

短评

2012 年 06 月 08 日

货币政策一小步，稳增长一大步

——央行降息点评

相关报告

《政策加码 重在落实——国务院常务会议点评》

2012-5-24

《经济加速回落 倒逼政策加码——2012 年 4 月经济数据分析》

2012-5-14

《实体经济需求不振 期待政策放松加码——2012 年 4 月份金融数据点评》

2012-5-14

《形势所迫 不得不发——央行下调存款准备金率点评》

2012-5-14

《进出口低于预期，政策加码迫在眉睫——2012 年 4 月进出口数据短评》

2012-5-11

《从减法到加法——2012 年春季宏观报告》

2012-4-23

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

孟祥娟

mengxj@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮

(8621)23297336

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

中国人民银行决定，自 2012 年 6 月 8 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款、贷款基准利率均下调 0.25 个百分点。同时将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍；将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.8 倍。

评论：

- 本次降息，在大逻辑上完全符合我们此前预期，但是具体时点选择在数据之前公布略超预期。
- 这次降息，除了实际降息力度之大超出预期之外，更值得关注的是在这个时间点降息的意義。在大家怀疑国家稳增长的决心时，国家在第一时间降息，彰显了国家稳增长的决心。当大家争论利率市场化如何推进时，国家提高了存款利率的上限、贷款利率的下限，利率市场化又向前迈进了一步，其意义要大于降息本身。
- 本次降息名为对称降息，实际上是非对称降息。这次降息名义上存款和贷款均下降了 0.25 个百分点，但由于同时上调存款基准利率上限至 1.1 倍，实际存款利率变为 3.575%，因此降息前后存款利率变化不大。同时，贷款利率下限至 0.8，一年期实际贷款利率最低可降至 5.048%，实际利率下降了 85.6 个 BP，有大幅度下降。
- 本次降息有助于缓解银行惜贷和企业慎贷的问题。实际存款利率并没有明显下降，可以保障储户的存款收益，稳定居民储蓄，保障银行的资金来源，保障银行的信贷投放能力。实际贷款利率大幅度下降可以有效降低企业资金成本，降低企业成本压力，刺激企业投资。在一定程度上解决基础设施投资、战略性新兴产业投资以及中小企业融资难的问题。
- 降息和降准配合将使得货币政策宽松的效果进一步提升。降准主要通过改善银行间市场资金状况、扩大货币乘数来保障货币供给、稳定经济。此前存款准备金率下调作用不明显和企业贷款需求不足有关。降准之后降息有助于提升货币政策的有效性。
- 展望未来，我们认为在企业投资动力不足、房地产投资下行以及外围动荡加剧的背景下，降息仍有使用的必要和可能。但何时再降仍需要一段时间的观察。既要观察外围经济环境的变化，也需要观察这次降息的效果。降准和降息两个政策并行不悖，降息不能替代降准，预计年内还会有 2 次降准。

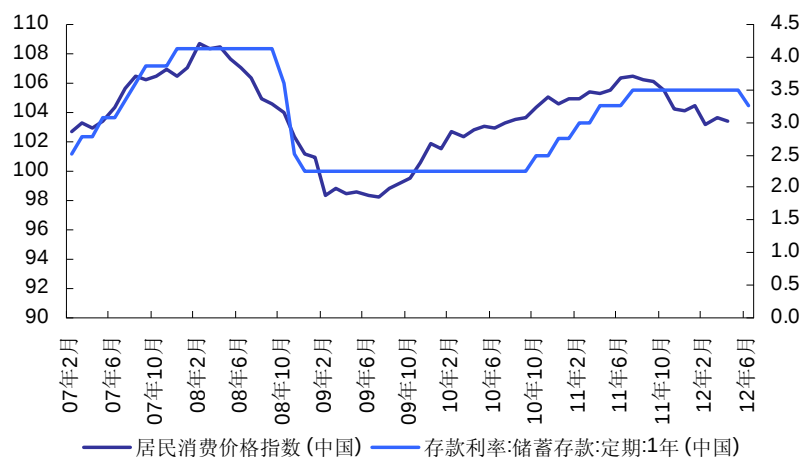
- 稳增长力度不断加大的情况下，我们认为没有必要对中国经济悲观，我们维持全年经济增长 8.2%，2 季度经济探底、3 季度经济企稳、4 季度经济回升的判断。从行业上看，在资金成本趋势性走低的情况下，资产负债率较高以及财务费用占比较高的公用事业、房地产、轻工制造、交通运输、有色金属、纺织服装、黑色金属、农林牧渔、建筑建材、机械设备等 10 大行业将明显受益。

表 1、调整前后的存贷款利率

	调整前利率 (A)	调整后利率 (B)	利率变动 (C=B-A)	上下限利率 (D=B*上/下限)	相对调整前 (E=D-A*原上/下限)	相对变化幅度 (变动率) (F=E/(A*上下限))
一、城乡居民和单位						
存款						
(一) 活期存款	0.5	0.4	-0.1	0.44	-0.06	-12%
(二) 整存整取定期存款						
三个月	3.1	2.85	-0.25	3.135	0.04	1.1%
半年	3.3	3.05	-0.25	3.355	0.06	1.7%
一年	3.5	3.25	-0.25	3.575	0.08	2.1%
二年	4.4	4.1	-0.3	4.51	0.11	2.5%
三年	5	4.65	-0.35	5.115	0.12	2.3%
五年	5.5	5.1	-0.4	5.61	0.11	2.0%
二、各项贷款						
六个月	6.1	5.85	-0.25	4.68	-0.81	-14.8%
一年	6.56	6.31	-0.25	5.048	-0.86	-14.5%
一至三年	6.65	6.4	-0.25	5.12	-0.86	-14.5%
三至五年	6.9	6.65	-0.25	5.32	-0.89	-14.3%
五年以上	7.05	6.8	-0.25	5.44	-0.90	-14.3%
三、个人住房公积金						
贷款						
五年以下(含五年)	4.45	4.2	-0.25			
五年以上	4.9	4.7	-0.2			

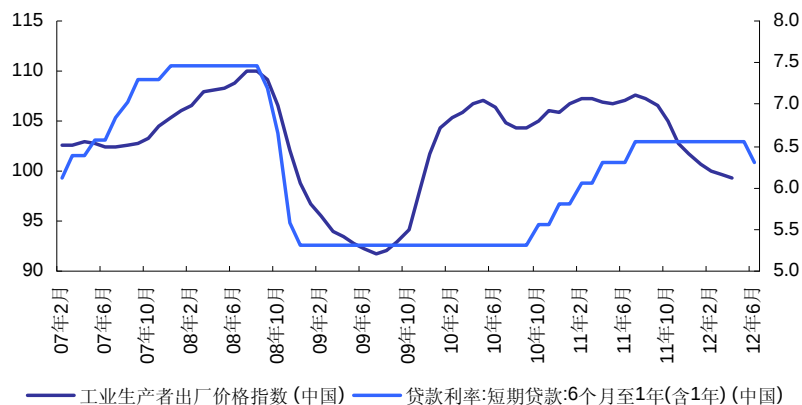
资料来源：CEIC、申万研究

图 1：存款利率与 CPI



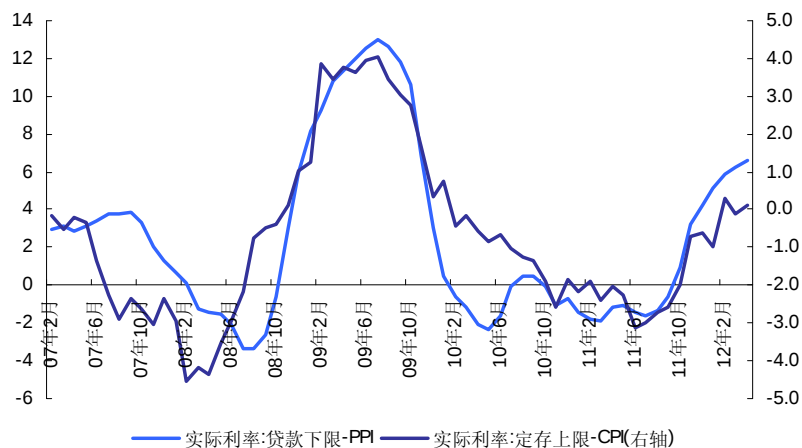
资料来源：CEIC，申万研究

图 2： 贷款利率与 PPI



资料来源：CEIC，申万研究

图 3： 用存贷款利率-CPI/PPI 表征的实际利率



资料来源：CEIC，申万研究

表 2、历次利率调整情况与实际利率关系

时间	存款	贷款	存款利率-CPI	贷款利率-PP1
	调整幅度	调整幅度		
2012 年 6 月 7 日	-0.25	-0.25	0.17	5.75
2011 年 7 月 7 日	0.25	0.25	-3.00	-1.64
2011 年 4 月 6 日	0.25	0.25	-2.05	-1.14
2011 年 2 月 9 日	0.25	0.25	-1.90	-1.78
2010 年 12 月 26 日	0.25	0.25	-1.85	-0.70
2010 年 10 月 20 日	0.25	0.25	-1.90	-0.04
2008 年 12 月 23 日	-0.27	-0.27	1.05	5.92
2008 年 11 月 27 日	-1.08	-1.08	0.12	3.03
2008 年 10 月 30 日	-0.27	-0.27	-0.40	-0.60
2008 年 10 月 9 日	-0.27	-0.27	-0.40	-0.60
2008 年 9 月 16 日	0.00	-0.27	-0.46	-2.65

资料来源：CEIC，申万研究

注：存贷款利率以上下限计算

表 3、各行业财务费用占比（2012 年一季报）

一级行业	
公用事业	8.70%
房地产	3.90%
轻工制造	3.00%
交通运输	2.90%
有色金属	2.10%
纺织服装	1.90%
黑色金属	1.70%
农林牧渔	1.60%
建筑建材	1.50%
机械设备	1.10%
化工	0.80%
信息服务	0.80%
医药生物	0.80%
采掘	0.70%
餐饮旅游	0.70%
电子	0.70%
金融服务	0.50%
商业贸易	0.50%
信息设备	0.50%
交运设备	0.40%
家用电器	0.10%
食品饮料	-0.10%
综合	3.2%
整体（剔除 ST）	1.3%
整体	1.3%

资料来源：申万行业比较数据库

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。