

央行 12 月 25 日加息对地产股的影响点评

金融/房地产行业

投资要点:

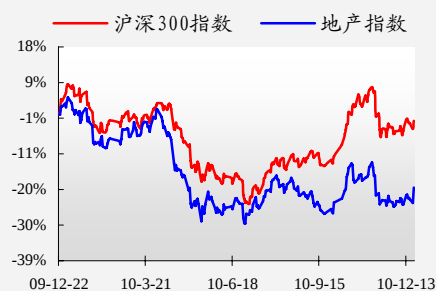
- 2010 年 12 月 25 日, 中国人民银行决定, 自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 2.5% 提高到 2.75%; 一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 5.56% 提高到 5.81%; 其他各档次存贷款基准利率也相应调整。
- 央行三年来第二次加息, 加息时点超出预期。
- 我们注意到本次加息与上次加息, 长、短期存款和贷款利率的调整幅度略有不同。总体上, 经过 2 次调整后, 1 年和 5 年期存款利率合计上调了 0.5% 和 0.95%, 而 1 年期和 5 年期贷款利率合计上调了 0.5% 和 0.46%。很明显, 长期存款利率上调幅度大于长期贷款利率上调幅度。
- 连续加息会增加购房者利息支出, 降低购房者的购买能力。
- 本次加息可以说对购房者心理预期的影响远胜于实际的利息负担增加的影响, 将会在一定程度上抑制消费者及投资者购房需求。
- 加息将会增加开发商的财务费用, 仅考虑利息支出的影响, 预计会使 2011 年行业全年税后净利润下降 7% 左右。
- 加息对地产股总体上是利空。我们维持对房地产行业同步大势的投资评级。

同步大势

维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 26 日

走势图



重要公司

评级

万科 A	推荐
保利地产	谨慎推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
St 东源	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、背景情况

2010年12月25日，中国人民银行决定，自2010年12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.25个百分点，由现行的2.5%提高到2.75%；一年期贷款基准利率上调0.25个百分点，由现行的5.56%提高到5.81%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整（见附表）。

附表1：金融机构人民币存贷款利率调整表

名称	调整前利率	10.20 调整后利率	调整幅度	本次调整后利率	调整幅度
一、城乡居民和单位存款					
（一）活期存款	0.36	0.36	0	0.36	0
（二）整存整取定期存款					
三个月	1.71	1.91	0.2	2.25	0.34
半年	1.98	2.2	0.22	2.50	0.3
一年	2.25	2.5	0.25	2.75	0.25
二年	2.79	3.25	0.46	3.55	0.3
三年	3.33	3.85	0.52	4.15	0.3
五年	3.6	4.2	0.6	4.55	0.35
二、各项贷款					
六个月	4.86	5.1	0.24	5.35	0.25
一年	5.31	5.56	0.25	5.81	0.25
一至三年	5.4	5.6	0.2	5.85	0.25
三至五年	5.76	5.96	0.2	6.22	0.26
五年以上	5.94	6.14	0.2	6.40	0.26

数据来源：中国人民银行、东北证券整理

二、关于本次加息的点评：

2.1. 央行三年来第二次加息，加息时点超出预期

还有几天时间就要跨入2011年了，由于2010年11月的CPI高达5.1%，而央行仅采用了提高存款准备金率来应对，再加上周小川和一些货币政策委员会委员的讲话态度，大多数人都认为央行不太会在年底结束前几天进行利率的调整，因此，央行选择在此时加息超出预期。经过本次加息后，即使按照5年期存款利率4.55%计算，相对于上月5.1%的CPI仍然是负利率。因此，正如上次加息时我们预计的那样，可以确定的是中国已经开始步入加息之旅，加息并不是应急之策。

2.2. 本次与上次加息略有不同

我们注意到本次加息与上次加息，长、短期存款和贷款利率的调整幅度略有不同（具体差别见上表），总体来看，经过2次调整后，1年和5年期存款利率合计上调了0.5%和0.95%，而1年期和5年期贷款利率合计上调了0.5%和0.46%。很明显，长期存款利率上调幅度大于长期贷款利率上调幅度。也就是说，无论对开发商还是购房者，其长期贷款的资金成本上升并不太多。

2.3. 连续加息会增加购房者利息支出，降低购房者的购买能力

房地产作为大宗消费品，购房者多数要依靠银行信贷来购买，加息会增加购房者利息支出，降低购房者的购买能力，尤其对于刚性需求的影响较为明显。以 20 年每月等额还款，银行贷款利率下浮 30% 的普通商品住宅贷款为例，如下表。截止 2010 年 9 月底，居民购房贷款余额总量为 6 万亿元，二次加息后，2011 年将会增加全体购房者的利息支出 193 亿元（按 7 折优惠利率计算）。

附表 2：经二次利率调整后月利息支出变动情况分析

贷款金额	每月增加还款支出(元)	年增加还款支出（元）
50 万元	86	1032
100 万元	172	2064
150 万元	258	3096
200 万元	344	4128

2.4. 连续加息的预期一旦形成会对购房者心理预期的影响

我们注意到，由于央行可能是考虑到加息对发展经济所可能产生的收缩作用，因此，存款利率的上调幅度大于贷款利率，也就是说单次加息对购房者和开发商的长期借款的资金成本增加并不是特别明显。但如果说，一旦通胀预期得到强化，就预示着在未来的一段时间内，多次小幅度的利率上调是可以预期的，累计效应将会大幅度增加购房者的未来利息支出，本次加息可以说对购房者心理预期的影响远胜于实际的利息负担增加的影响，将会在一定程度上抑制消费者及投资者购房需求，有助于房地产市场实现软着陆。

2.5. 加息将会增加开发商的财务费用

截止 2010 年 6 月底，据统计房地产行业上市公司的有息借款近 2600 亿元，按二次调整后三年期长期贷款利率合计增加 0.82% 计算，每年将会增加财务费用 24.6 亿元，使上市公司成本增加、税后利润减少近 18 亿元，占上半年税后净利润的近 14%，仅考虑利息支出的影响，预计会使 2011 年行业全年税后净利润下降 7% 左右。

2.6. 加息对地产股总体上是利空

我们认为，加息显示出央行对抑制通货膨胀的决心。虽然从央行调整利率上更多的倾向于调整存款利率，显示出央行对购房者的呵护或者说减少加息对经济可能产生的负面冲击程度，但如果连续多次上调利率，必将会大幅增加购房者的利息支出，会对投资和投机购房者的心理预期产生实质性的影响，将会一定程度上抑制潜在的购房需求。加息对地产股总体上是利空。我们维持对房地产行业同步大势的投资评级。

附件 1: 央行决定自 2010 年 2 月 26 日起调整存贷款利率

中国人民银行决定, 自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点, 其他各档次存贷款基准利率相应调整 (见附表)。

附表: 金融机构人民币存贷款基准利率调整表

单位: %

	调整后利率
一、城乡居民和单位存款	
(一) 活期存款	0.36
(二) 整存整取定期存款	
三 个 月	2.25
半 年	2.50
一 年	2.75
二 年	3.55
三 年	4.15
五 年	4.55
二、各项贷款	
六 个 月	5.35
一 年	5.81
一至三年	5.85
三至五年	6.22
五年以上	6.40

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。