

本次加息将削弱银地联动效应

谨慎推荐（维持）

央行加息点评

风险评级：一般风险

陈桂柳（SAC 执业证书编号：S0340209030045）

电话：0769-22119453

邮箱：cgl@dgzq.com.cn, ny@dgzq.com.cn

2010 年 12 月 26 日

事件：

1. 中国人民银行 12 月 25 日决定，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。

2. 住房和城乡建设部从 2010 年 12 月 26 日起，上调个人住房公积金贷款利率和住房公积金支持保障性住房建设项目贷款。

点评：

表 1：本次存贷款利率加息结构相对均衡，但中长期贷款利率增加幅度高于短期贷款利率

		调整幅度（%）							
		2007 03-18	2007 05-19	2007 07-21	2007 08-22	2007 09-15	2007 12-21	2010 10-20	2010 12-26
一、城乡居民和单位存款									
(一) 活期存款		0.00	0.00	0.09	0.00	0.00	-0.09	0.00	0.00
(二) 整存整取定期存款									
三个月		0.18	0.09	0.27	0.27	0.27	0.45	0.20	0.34
半年		0.18	0.18	0.27	0.27	0.27	0.36	0.22	0.30
一年		0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.25	0.25
二年		0.27	0.36	0.27	0.27	0.27	0.18	0.46	0.30
三年		0.27	0.45	0.27	0.27	0.27	0.18	0.52	0.30
五年		0.27	0.54	0.27	0.27	0.27	0.09	0.60	0.35
二、各项贷款									
六个月		0.09	0.18	0.18	0.18	0.27	0.09	0.24	0.25
一年		0.27	0.18	0.27	0.18	0.27	0.18	0.25	0.25
一至三年		0.27	0.18	0.27	0.18	0.27	0.09	0.20	0.25
三至五年		0.27	0.18	0.27	0.18	0.27	0.09	0.20	0.26
五年以上		0.27	0.09	0.18	0.18	0.27	0.00	0.20	0.26

资料来源：中国人民银行，东莞证券研究所

1、加息窗口与结构显示本次加息重在抑制房地产反弹预期

一般来说加息是为了抑制通胀，但本次加息窗口的选择较为特殊，同时三年以上的中长期贷款利率升幅超过三年以下贷款利率，这是历史所少见的，显示此次加息针对房地产行业调控的意味更浓：从目前影响通胀的短期因素来看，基本可以确定 CPI12 月份环比下降，同时近期货币市场利率上扬也缓解了加息的紧迫性，但是最近地产涨得过猛（主要因为房产税和明年新增信贷同时超越预期，显示政策博弈倒向优先保增长，市场预计明年行业政策面和资金面都会向好），尤其是 A 股市场上地产行业涨幅较明显，不吝于

漠视国家房地产调控的权威，所以刺激了本次加息出台，考虑到前不久央行行长周小川关于货币政策尽量兼顾资本市场反应的讲话，表明政策决策今后不但取决于实体经济，也开始关注资本市场的影响，意味着如果接下来地产股依然漠视本次加息传递的政策意图，则不排除后续继续出台针对性紧缩政策的可能。

2、加息相对均衡提升银行业绩，但削弱银行与房地产的股价联动效应

与上次 10 月 20 日加息相比，本次存贷款利率加息幅度相对平衡，根据我们的测算，不考虑货币市场利率的叠加影响，上次加息对行业业绩基本无影响，而本次加息将提升明年银行净利润大约 1.5%，对银行业绩有正面作用，并且活期存款占比大、贷存比高的中小银行获益相对更大。

本次加息将削弱银行和房地产行业在股价上的同向联动效应。由于以往我国经济发展的路径比较依赖由信贷驱动投资增长的模式，决定了我国银行业与房地产行业不但在业务层面、政策调控层面都存在较强的相关性，并且在 A 股二级市场的股价上也往往具有联动效应。从最近走势看，往往是地产股带动银行股上扬，但随着加息周期的到来以及政策调控更加关注二级市场地产股的走势，未来这种银地联动效应将明显减弱。

3、市场预期紊乱提升安全资产的需求，银行板块存交易性机会

一般来说，控制通胀预期最关键的是通过政策引导稳定市场预期，但从最近我国政策走向来看，实际上加大了市场预期的紊乱，从加息政策来看，上次加息窗口落后于市场预期，而本次加息时间点又比预期提前，显示市场对政策走向把握的不确定性在加大，预期的紊乱将显著加大对安全资产的需求，估值相对较低、行业政策趋向明朗的银行板块将迎来交易性机会，但长期性、整体性的行业机会仍需等待。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn