

央行 2 月 9 日加息对地产股的影响点评

金融/房地产行业

投资要点:

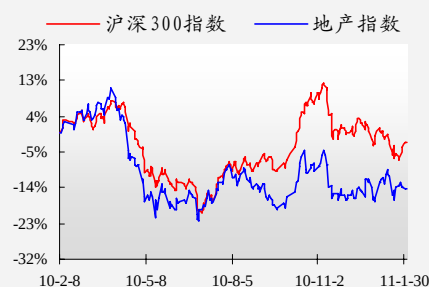
- 2011 年 2 月 8 日, 中国人民银行决定, 自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 2.75% 提高到 3.00%; 一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 5.81% 提高到 6.06%; 其他各档次存贷款基准利率也相应调整。
- 央行新年来首次加息, 加息时点符合预期。
- 我们注意到本次加息与上次加息的特点基本相同, 仍然是存款利率的上调幅度高于贷款利率。总体来看, 经过连续 3 次调整后, 1 年和 5 年期存款利率合计上调了 0.75% 和 1.40%, 而 1 年期和 5 年期贷款利率合计上调了 0.75% 和 0.66%, 长期存款利率上调幅度大大高于长期贷款利率上调幅度。
- 连续加息和减少购房贷款利率优惠都会增加购房者利息支出, 降低购房者的购买能力。
- 连续加息预期将会对购房者心理预期产生影响。
- 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 5% 左右。
- 我们认为, 不对等加息显示出央行对抑制通货膨胀的决心, 也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。连续 3 次上调利率, 虽然目前其使得购房者还款支出的增加并不太大, 且大大低于取消住房贷款优惠利率对购房者还款支出的影响, 但一定会对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。

同步大势

维持评级

发布时间: 2011 年 2 月 8 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

2011年2月8日，中国人民银行决定，自2011年2月9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2.75%提高到3.00%；一年期贷款基准利率上调0.25个百分点，由现行的5.81%提高到6.06%；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 利率	幅度	12.26 利率	幅度	2.9 利率	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	0.40	0.04
（二）整存整取定期存款							
三个月	1.71	1.91	0.2	2.25	0.34	2.60	0.35
半年	1.98	2.2	0.22	2.50	0.3	2.80	0.3
一年	2.25	2.5	0.25	2.75	0.25	3.00	0.25
二年	2.79	3.25	0.46	3.55	0.3	3.90	0.35
三年	3.33	3.85	0.52	4.15	0.3	4.50	0.35
五年	3.6	4.2	0.6	4.55	0.35	5.00	0.45
二、各项贷款							
六个月	4.86	5.1	0.24	5.35	0.25	5.60	0.25
一年	5.31	5.56	0.25	5.81	0.25	6.06	0.25
一至三年	5.4	5.6	0.2	5.85	0.25	6.10	0.25
三至五年	5.76	5.96	0.2	6.22	0.26	6.45	0.23
五年以上	5.94	6.14	0.2	6.40	0.26	6.60	0.20

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. 央行新年来首次加息，加息时点符合预期

这是央行三年来的连续第三次加息，也是2011年来的首次加息。2010年12月中国的CPI为4.6%，虽然较11月5.1%的CPI略有降低，但相对于2.75%的一年期存款利率仍然属于负利率。本次加息无论从时代上还是加息幅度上都符合我们的预期，我们预期年内仍然还有3次左右的加息可能。

2.2. 本次与上次加息的特点基本相同

我们注意到本次加息与上次加息的特点基本相同，仍然是存款利率的上调幅度高于贷款利率。总体来看，经过连续3次调整后，1年和5年期存款利率合计上调了0.75%和1.40%，而1年期和5年期贷款利率合计上调了0.75%和0.66%，长期存款利率上调幅度大大高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. 连续加息和减少购房贷款利率优惠都会增加购房者利息支出，降低购房者的购买能力

我们注意到，近期有不少媒体报道由于信贷额度的原因，不少银行已经取消了居民购房贷款的优惠利率，甚至不少地方银行按基准贷款利率放贷。我们将房贷利率 7 折情况下，利率调整前后的还款支出变动，以及假定在现有调整后利率和无贷款利率优惠情况下与原来的 7 折利率房贷作了对比：如果房贷利率都按 7 折优惠的情况下，连续 3 次加息后，100 万元贷款的月还款支出总计增加 248 元；如果目前无贷款利率优惠，按本次调整后贷款利率计算，则与原有 7 折利率优惠情况下的月还款支出总计增加 1370 元/月。可以看出，贷款利率是否优惠对购房者月还款支出的影响远远高于贷款利率的增加。因此，我们认为，仅仅即使 3 次连续上调了贷款利率，但其对购房者贷款支出的影响并不大，而如何取消了住房贷款利率优惠，则会对购房者的购买能力产生较大的影响。

附表 2：经 3 次利率调整后月利息支出变动情况分析

贷款金额	7 折利率月增加还款支出 (元)	7 折利率年增加还款支出 (元)	按基准利率月增加还款支出 (元)	按基准利率年增加还款支出 (元)
50 万元	124	1488	685	8220
100 万元	248	2976	1370	16440
150 万元	372	4464	2055	24660
200 万元	496	5952	2740	32880

2.4. 连续加息预期将会对购房者心理预期产生影响

由于短期内银行已经连续 3 次加息，因此加息预期必将对购房者的心理预期产生影响。毕竟，住房属于大宗消费品，需要在未来的长期时间内支付银行贷款利息，因此，在利率持续上调的预期下，购房者将会不得不考虑其日益增加的还款压力问题，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，按三次调整后三年期长期贷款利率合计增加 0.7% 计算，每年将会增加财务费用 18.2 亿元，使上市公司成本增加、税后利润减少近 14 亿元，占上半年税后净利润的近 11%，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 5% 左右。

2.6. 加息对地产股总体上是利空

我们认为，不对等加息显示出央行对抑制通货膨胀的决心，也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。连续 3 次上调利率，虽然目前其使得购房者还款支出的增加并不大，且大大低于取消住房贷款优惠利率对购房者还款支出的影响，但一定会对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: 中国人民银行决定上调金融机构人民币存贷款基准利率

中国人民银行决定,自 2011 年 2 月 9 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	0.40
(二) 整存整取定期存款	
三 个月	2.60
半 年	2.80
一 年	3.00
二 年	3.90
三 年	4.50
五 年	5.00
二、各项贷款	
六 个月	5.60
一 年	6.06
一至三年	6.10
三至五年	6.45
五年以上	6.60

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。