

央行年内第三次加息对地产股的影响点评

金融/房地产行业

同步大势

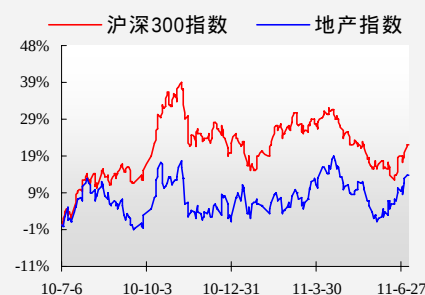
维持评级

发布时间：2011 年 7 月 6 日

投资要点：

- 2011 年 7 月 6 日，中国人民银行决定，自 2011 年 7 月 7 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 3.25% 提高到 3.50%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 6.31% 提高到 6.56%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整。
- 央行年内第三次加息，加息时点和幅度符合预期。
- 本次加息是同步同比例加息，除活期存款利率没有调整以外，所有存贷款利率均提高 0.25 个百分点。
- 连续加息已经增加了购房者利息支出，但目前看仍然影响有限。
- 目前对房地产市场影响最大的是限购和限贷政策。
- 我们认为，本次加息虽然是预期之内，但仍然显示出央行对抑制通货膨胀的决心和态度。而提高利率，无论对资本市场还是对房地产市场也好，影响都是负面的。虽然，连续 5 次加息，长期贷款利率仅增加了 1.1 个百分点，应该说影响十分有限，但总体上看，利率的连续上调，其对市场的影响是潜移默化的，切实增加了购房者的还款支出，并会对购房者的心理预期产生影响。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。
- 投资策略：地产股前期在保障房加速推进的消息带动下，在历史最低估值区域附近展开了一轮较为有力的反弹，一线地产股的反弹空间已有近 25% 左右。我们认为，仅凭借保障房加快推进，以及少数地产公司拟发行中期票据并不能说明政府对房地产行业的调控政策已经见底了，对房地产公司的紧缩政策开始放松了，我们仍然需要时间来观察房地产市场的变动情况。虽然我们对房地产行业的中长期发展依然乐观，但我们认为，在眼下没有出现支撑地产股趋势性上涨的基本面情况下，建议投资者依然将本次行情作为反弹来对待。

走势图



重要公司

评级

万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
北京城建	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

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 7 月 6 日，中国人民银行决定，自 2011 年 7 月 7 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 3.25% 提高到 3.50%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 6.31% 提高到 6.56%；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	原利率	10.20 利率	幅度	12.26 利率	幅度	2.9 利率	幅度	4.6 利率	幅度	7.6 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	0.50	0.10	0.50	0
（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	2.85	0.25	3.10	0.25
半年	1.98	2.2	0.22	2.50	0.3	2.80	0.3	3.05	0.25	3.30	0.25
一年	2.25	2.5	0.25	2.75	0.25	3.00	0.25	3.25	0.25	3.50	0.25
二年	2.79	3.25	0.46	3.55	0.3	3.90	0.35	4.15	0.25	4.40	0.25
三年	3.33	3.85	0.52	4.15	0.3	4.50	0.35	4.75	0.25	5.00	0.25
五年	3.6	4.2	0.6	4.55	0.35	5.00	0.45	5.25	0.25	5.50	0.25
二、各项贷款											
六个月	4.86	5.1	0.24	5.35	0.25	5.60	0.25	5.85	0.25	6.10	0.25
一年	5.31	5.56	0.25	5.81	0.25	6.06	0.25	6.31	0.25	6.56	0.25
一至三年	5.4	5.6	0.2	5.85	0.25	6.10	0.25	6.40	0.30	6.65	0.25
三至五年	5.76	5.96	0.2	6.22	0.26	6.45	0.23	6.65	0.20	6.90	0.25
五年以上	5.94	6.14	0.2	6.40	0.26	6.60	0.20	6.80	0.20	7.05	0.25

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．央行年内第三次加息，加息时点符合预期

这是央行三年来的连续第四次加息，也是 2011 年来的第三次加息。2011 年 5 月中国的 CPI 为 5.5%，创出 34 个月来的新高，但央行并未在公布 CPI 后立刻加息，而仅仅是提高了存款准备金率。在 6 月宏观数据公布之前央行选择了加息，预计 6 月份的 CPI 继续走高的概率较大。本次加息后，相对于调整后 3.50% 的一年期存款利率仍然属于负利率。因此，我们认为，基于 CPI 下半年可能回落的预期，下半年至多还有 1 次左右的加息可能。

2.2．本次加息的特点

我们注意到本次加息与前几次加息的特点略有不同，以往几次加息基本是存款利率的上调幅度略高于贷款利率，同时长期贷款利率上调幅度低于长期存款利率的调整幅度，而本次加息是同步同比例加息，除活期存款利率没有调整以外，所有存贷款利率均提高 0.25 个百分点。

2.3．连续加息已经增加了购房者利息支出，但目前看仍然影响有限

目前不少银行由于信贷额度等方面的原因，已经取消了居民购房贷款的优惠利率，并按基准贷款利率来放贷。假定按基准贷款利率，按 20 年期 100 万元贷款计算，则本次

加息将会增加月利息支出 150 元，年增加利息支出 1800 元，应该说影响有限。如果将经过五次利率的累计影响作一比较，则在上述贷款条件相同的情况下，经五次调整后的月利息支出合计增加为 653 元，年合计增加 7836 元，应该说并不是很大。我们觉得连续加息对购房者的影响仍然在于心理层面。

附表 2：经 4 次利率调整后月利息支出变动情况分析

贷款金额	本次调整后月增加还款支出(元)	按基准利率年增加还款支出(元)	5 次调整后月增加还款支出(元)	5 次调整后年增加还款支出(元)
50 万元	75	900	327	3918
100 万元	150	1800	653	7836
150 万元	225	2700	981	11754
200 万元	300	3600	1306	15672

数据来源：中国人民银行、东北证券整理

2.4．目前对房地产市场影响最大的是限购和限贷政策

我们认为，目前对房地产市场影响最大的是限购和限贷政策。这二项政策将相当部分潜在购房者挡在门外，其影响力远大于加息对购房者的影响。由于预期本轮通胀的长期性和持续性，且目前的存款利率仍然是负利率，因此，目前的利率水平尚不足以对购房者的购买行为产生实质性的影响。

2.5.加息对地产股总体上仍然是利空

我们认为，本次加息虽然是预期之内，但仍然显示出央行对抑制通货膨胀的决心和态度。而提高利率，无论对资本市场还是对房地产市场也好，影响都是负面的。虽然，连续 5 次加息，长期贷款利率仅增加了 1.1 个百分点，应该说影响十分有限，但总体上看，利率的连续上调，其对市场的影响是潜移默化的，切实增加了购房者的还款支出，并会对购房者的心理预期产生影响。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。

2.6.关于地产股的投资策略

地产股前期在保障房加速推进的消息带动下，在历史最低估值区域附近展开了一轮较为有力的反弹，一线地产股的反弹空间已有近 25%左右。我们认为，仅凭借保障房加快推进，以及少数地产公司拟发行中期票据并不能说明政府对房地产行业的调控政策已经见底了，对房地产公司的紧缩政策开始放松了，我们仍然需要时间来观察房地产市场的变动情况。虽然我们对房地产行业的中长期发展依然乐观，但我们认为，在眼下没有出现支撑地产股趋势性上涨的基本面情况下，建议投资者依然将本次行情作为反弹来对待。

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。