

央行 3 年来首次降息点评

——降息对地产股是利好

报告摘要:

背景情况: 2012 年 6 月 7 日, 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基准利率下调 0.25 个百分点, 由现行的 3.50% 下调到 3.25%; 一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点, 由现行的 6.56% 下调到 6.31%; 其他各档次存贷款基准利率也相应调整。

点评: 本次降息符合国务院把稳增长放在更加重要的位置上的战略调整。降息后, 一年期存款利率为 3.25%, 仅略高于今年 5 月份的预测 CPI3.2%。下半年降息的空间还有多大要看 CPI 的变动情况。

本次降息在中长期存款利率下调整幅度略大, 显示出一定的非对称性, 同时, 5 年期以上公积金贷款利率下调整幅度略小。中长期公积金贷款利率由于已经低于相应的存款利率, 其大幅下调空间有限。

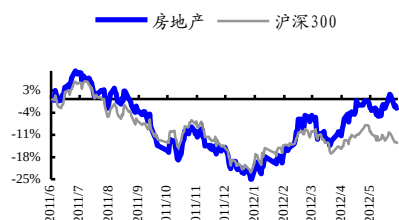
我们觉得降息对购房者心理预期的影响大于对对购房者的实际影响。

住房需求对利率非常敏感, 利率降低, 将会有效增加购房者的购买能力, 有助于房地产市场的持续回暖。

说理论上本次降息可以增加房地产行业上市公司的整体净利润 1.36% 左右 (考虑税收影响)。

市场策略: 房地产市场成交回暖已经 3 个多月了, 在局部政策和整体市场环境趋于宽松的背景下, 我们认为, 房地产市场成交温和回暖的态势应该可以维持, 房地产市场最黑暗的时刻已经过去了。同时, 地产股在政策宽松的预期和成交回暖的实际支撑下已经得到大幅反弹和估值修复, 我们认为, 在市场越来越好的时候, 不要忘记政策的压力始终会存在, 在眼下市场继续向好但仍在政策可接受范围的情况下, 地产股仍有一定的上升空间, 因此, 我们仍然维持房地产行业同步大势的投资评级。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1.74%	4.99%	-1.84%
相对收益	4.72%	7.33%	13.54%

重点公司

投资评级

万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	推荐
广宇集团	谨慎推荐

相关报告

《2012 年 4 月房地产行业月报》

2012-05-11

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

(021)20361169 gaoj@nesc.cn

1、背景情况

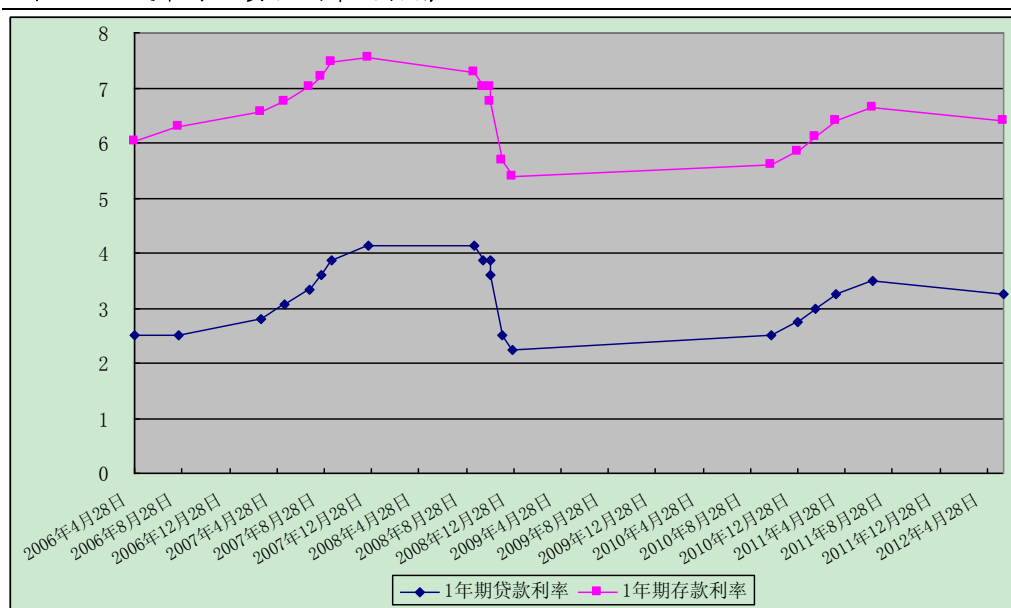
2012年6月7日，中国人民银行决定，自2012年6月8日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调0.25个百分点，由现行的3.50%下调到3.25%；一年期贷款基准利率下调0.25个百分点，由现行的6.56%下调到6.31%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整（见附表）。

表 1：金融机构人民币存贷款利率调整表

名称	调整前利率	调整后利率	调整幅度
一、城乡居民和单位存款			
（一）活期存款	0.5	0.4	0.1
（二）整存整取定期存款			
三个月	3.1	2.85	0.25
半年	3.3	3.05	0.25
一年	3.5	3.25	0.25
二年	4.4	4.1	0.3
三年	5	4.65	0.35
五年	5.5	5.1	0.4
二、各项贷款			
一年	6.56	6.31	0.25
一至三年	6.65	6.4	0.25
三至五年	6.9	6.65	0.25
五年以上	7.05	6.8	0.25
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

数据来源：东北证券

图 1：人民币存、贷款利率变动情况



数据来源：东北证券，Wind

2、关于本次降息的点评：

2.1. 央行 3 年来首次降息，降息时点基本符合预期

这是央行三年来的首次降息，也是继 2011 年 7 月 7 日最后一次加息后的首次降息。从今年前 5 个月的宏观数据上看，经济超预期下行的风险在加大，本次降息符合国务院把稳增长放在更加重要的位置上的战略调整。降息后，一年期存款利率为 3.25%，仅略高于今年 5 月份的预测 CPI3.2%。因此，我们认为，下半年降息的空间还有多大要看 CPI 的变动情况。

2.2. 本次降息的特点

我们注意到本次降息在中长期存款利率下调整幅度略大，显示出一定的非对称性，同时，5 年期以上公积金贷款利率下调幅度略小。非对称降息，显示出政府降息的目的主要是为了促进经济增长；同时我们认为，中长期公积金贷款利率由于已经低于相应的存款利率，其大幅下调空间有限。

2.3. 降息会降低购房者利息支出，但短期看影响有限

假定按基准贷款利率的 85 折，20 年期 100 万元贷款计算，则本次降息将会减少月利息支出 120 元，年减少利息支出 1440 元，应该说影响有限。我们觉得降息对购房者心理预期的影响大于对购房者的实际影响。

表 2：利率调整后月利息支出变动情况分析

贷款金额	调整前月还款本息	调整后月还款本息	调整后月减少还款支出
50 万元	3519	3579	60
100 万元	7038	7158	120
150 万元	10557	10737	180
200 万元	14076	14316	240

数据来源：东北证券

2.4. 降息预期将会影响购房者的心理预期和购房行为

3 年来央行首次降息，使得投资者和购房者对央行在未来继续降息的预期增加，并会对购房者的心理预期产生影响。由于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，住房需求对利率非常敏感，利率降低，将会有效增加购房者的购买能力，有助于房地产市场的持续回暖。

2.5. 降息将会降低开发商的财务费用

截止 2011 年底，据统计房地产行业上市公司的有息借款近 6300 亿元，按利率下调 0.25% 计算，每年可节省财务费用 15.75 亿元，占 2011 年整体净利润的 1.82%，也就是说理论上可以增加房地产行业上市公司的整体净利润 1.36% 左右（考虑税收影响）。

2.6. 降息对地产股总体上是利好

我们认为，降息无论对购房者的心理预期上，还是对购房者购房成本的降低上都是有利的，同时能够降低开发商的财务费用，降息对资产价格也具有正面的影响，总体上看降息对地产股形成利好。我们维持对房地产行业同步大势的投资评级。

2.7. 关于地产股的投资策略

房地产市场成交回暖已经 3 个多月了，在局部政策和整体市场环境趋于宽松的背景下，我们认为，房地产市场成交温和回暖的态势应该可以维持，房地产市场最黑暗的时刻已经过去了。同时，地产股在政策宽松的预期和成交回暖的实际支撑下已经得到大幅反弹和估值修复，我们认为，在市场越来越好的时候，不要忘记政策的压力始终会存在，在眼下市场继续向好但仍在政策可接受范围的情况下，地产股仍有一定的上升空间，因此，我们仍然维持房地产行业同步大势的投资评级。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760