

报告类型 / 行业动态报告

同步大势

上次评级： 同步

央行 2012 年 7 月 5 日降息点评

——政策面临二难境地，既要稳增长，又要控房价

报告摘要：

背景情况：2012 年 7 月 5 日，中国人民银行决定，自 2012 年 7 月 6 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；一年期贷款基准利率下调 0.31 个百分点；其他各档次存贷款基准利率也相应调整。同时，自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍，而个人住房贷款利率浮动区间不作调整。央行要求，金融机构要继续严格执行差别化的各项住房信贷政策，继续抑制投机投资性购房。

点评：央行 3 年来连续第 2 次降息，稳增长的压力增大。下半年降息的空间还有多大要看 CPI 的变动情况。

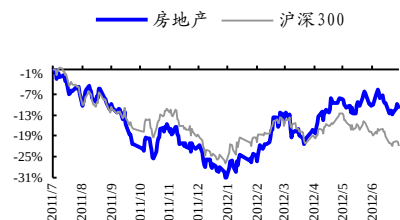
住房需求对利率非常敏感，利率降低，将会有效增加购房者的购买能力，有助于房地产市场的持续回暖。

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）。

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。从 6 月 7 日降息后房地产市场成交持续温和放量上看，降息对房地产市场和地产股均形成利好。

市场策略：我们认为上半年支撑地产股上涨的逻辑清晰、明确，即政策和市场的双给力，但下半年影响地产股走势的多空因素将会交织在一起，地产股持续上涨的动力已明显低于上半年。从有利的方面看，在降息和地方政策宽松的政策背景下，房地产市场成交持续回暖应该可期；但是，在房地产市场成交回暖的情况下，房价也早已开始触底回升了，而政府是绝不可能容忍房价再度出现大幅上涨的局面出现的，不确定的因素就是宏观调控的政策何时会发生变化。从今日央行降息的文件中，甚至单独提及抑制房地产市场的投资和投机性购房，已经表明政府为稳增长而不得不降息的同时，也担心低利率环境会使得房地产市场再次出现反复。可以预见的是，房地产市场和政策博弈的情况一定会再次出现。我们认为，市场总是在过分悲观和过分乐观之间震荡，下半年地产股获取绝对收益的空间已经大为减少，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	-1.59%	8.25%	-11.56%
相对收益	3.43%	11.54%	10.60%

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 年下半年房地产行业投资策略报告》	2012-06-19
《2012 年 6 月房地产行业月报》	2012-06-19
《央行 3 年来首次降息点评》	2012-06-08
《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

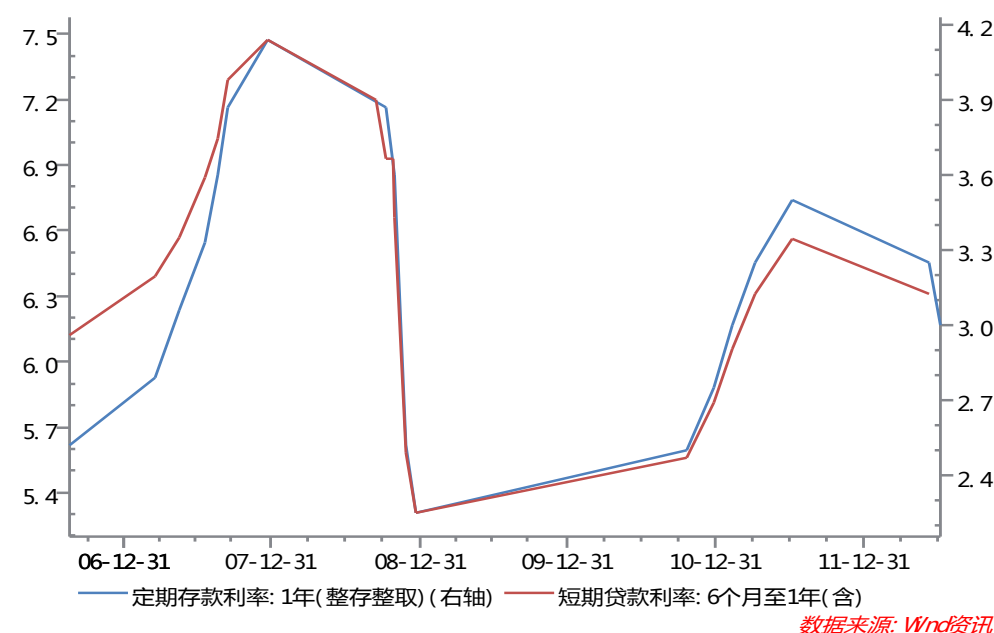
2012年7月5日，中国人民银行决定，自2012年7月6日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调0.25个百分点，由现行的3.25%下调到3.00%；一年期贷款基准利率下调0.31个百分点，由现行的6.31%下调到6.00%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整（见附表）。同时，自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.7倍，而个人住房贷款利率浮动区间不作调整。央行要求，金融机构要继续严格执行差别化的各项住房信贷政策，继续抑制投机投资性购房。

表 1：金融机构人民币存贷款利率调整表

名称	首次调整前利率	首次调整后利率	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	0.5	0.4	0.10	0.35	0.05
（二）整存整取定期存款					
三个月	3.1	2.85	0.25	2.60	0.15
半年	3.3	3.05	0.25	2.80	0.20
一年	3.5	3.25	0.25	3.00	0.25
二年	4.4	4.1	0.3	3.75	0.35
三年	5	4.65	0.35	4.25	0.40
五年	5.5	5.1	0.4	4.75	0.35
二、各项贷款					
一年	6.56	6.31	0.25	6.00	0.31
一至三年	6.65	6.4	0.25	6.15	0.25
三至五年	6.9	6.65	0.25	6.40	0.25
五年以上	7.05	6.8	0.25	6.55	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	4.0	0.20
五年以上	4.9	4.7	0.2	4.5	0.20

数据来源：东北证券整理

图 1: 1 年期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 年来连续第 2 次降息, 稳增长的压力增大

本次降息是继 2012 年 6 月 7 日央行三年来首次降息后的第二次降息, 显示政府稳增长的压力加大。由于今年 5 月份的 CPI 数据已经下降为 3%, 市场普遍的预计 6 月份的 CPI 将会低于 3% 以下, 这给央行再次降息流出了空间。本次央行降息基本与欧洲央行的降息同步, 体现示中国把稳增长放在更加重要位置上战略的深化。降息后, 一年期存款利率为 3%, 已与今年 5 月份的 CPI 持平。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, 应该说持续降息的空间不大。

2.2. 本次降息的特点

我们注意到本次降息与上次降息有所不同: 其中, 1 年期存款利率下调幅度小于 1 年期贷款利率下调幅度, 而 1 年期以上的存款利率下调幅度大于 1 年期以上的贷款利率。同时, 央行将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。利率下浮的空间的扩大, 显示出央行在继续推进利率的市场化, 此举非常有利于实体经济降低财务成本。

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, 2 次降息后相比首次降息前合计每月少支付利息 240 元, 年合计减少利息 2880 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。

2.4. 降息预期将会影响购房者的心理预期和购房行为

央行 2 个月内连续 2 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。从各国房地产市场的发展历史上看，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。从 6 月 7 日降息后房地产市场成交持续温和放量上看，降息对房地产市场和地产股均形成利好。

2.7. 关于地产股的投资策略

我们认为上半年支撑地产股上涨的逻辑清晰、明确，即政策和市场的双给力，但下半年影响地产股走势的多空因素将会交织在一起，地产股持续上涨的动力已明显低于上半年。从有利的方面看，在降息和地方政策宽松的政策背景下，房地产市场成交持续回暖应该可期；但是，在房地产市场成交回暖的情况下，房价也早已开始触底回升了，而政府是绝不可能容忍房价再度出现大幅上涨的局面出现的，不确定的因素就是宏观调控的政策何时会发生变化。从今日央行降息的文件中，甚至单独提及抑制房地产市场的投资和投机性购房，已经表明政府为稳增长而不得不降息的同时，也担心低利率环境会使得房地产市场再次出现反复。可以预见的是，房地产市场和政策博弈的情况一定会再次出现。我们认为，市场总是在过分悲观和过分乐观之间震荡，下半年地产股获取绝对收益的空间已经大为减少，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