



# 彭文生：非对称降息兑现， 稳增长未完待续



1月20日,央行公布1月份LPR报价,1年期LPR调降10bp至3.70%,过去两个月累计下调15bp;5年期LPR调降5bp至4.60%,这是21个月以来5年期LPR的首次下调,下调幅度符合我们在《全面降息六问六答》中的判断(2019年9月以来1年期LPR下降45bp,而5年期仅降20bp)。

此次LPR调降是对1月17日MLF基准利率下调的跟随,资产价格已提前反映。2019年LPR改革要求报价行在MLF利率的基础上综合考虑资金成本、风险溢价等因素来报价,就是为了强化货币政策传导的效率。改革以来,MLF利率下调后都伴随着LPR的调降。而1月17日MLF利率下调10bp,就是为了在银行息差已压至低位的情况下,降低银行负债端成本、从而更好地支持实体经济,一个自然的预期就是负债端成本下降会向贷款端利率传导,因此1月17日以来,房地产、建筑、建材板块已经连续上涨,今日开盘后,房地产、家电以及银行仍然出现了一定的上涨,但是房地产板块的涨幅迅速回吐,建筑建材板块连日上涨之后在今天开盘后出现回调。

5年期LPR小幅调降不仅起到在房住不炒下满足住房合理需求的作用,也可以防止潜在的定价扭曲。过去21个月以来,5年期LPR一直未出现调降,一个很重要的原因是它是个人住房贷款定价的参考利率。本次非对称降息调降5年期LPR有助于在房住不炒的大前提下,稳定房地产市场预期、满足住房合理需求。调降5年期LPR后,新增房贷可参考新利率;存量房贷则视情况而定,若重定价日是1月1日,仍将参考的2021年12月

LPR 的报价；若重定价日是今年的 7 月 1 日，则可参考今年的 LPR 报价。同时，5 年期 LPR 也不仅仅与住房贷款有关，由于过去 21 个月 5 年期 LPR 不调整，而 1 年期 LPR 出现了多次下调，银行有动力将更多的贷款挂钩 5 年期 LPR，尤其是在 1-5 年期这个较为模糊的定价期限当中，目前已经有少数股份制银行将 2 年期以上的贷款基本挂钩 5 年期 LPR。

两次调降 LPR 节省的资金相当于 GDP 的 0.2 个百分点。我们根据发债银行数据的测算，1 年期以内贷款约 40%，1-5 年期贷款约占 25%，5 年期以上贷款约占 35%，因此 12 月以来 LPR 调降相当于给存量贷款降息约 11.5bp。截至 2021 年 12 月，社会融资规模中对实体经济的人民币贷款为 191 万亿元，降息 11.5bp 将为实体贷款节省利息支出年化 2200 亿元左右，相当于 0.2 个百分点的 GDP。

非对称降息显示央行在稳增长的同时，不希望释放大幅刺激房地产的信号，我们重申本轮复苏中地产是“慢变量”的判断，金融周期调整进行时，自发“紧信用”需要“松货币、宽财政”对冲，稳增长政策未完待续，对市场流动性和情绪、特别是稳增长相关板块或仍有支撑。货币政策方面，央行副行长刘国强在 2021 年金融统计数据新闻发布会上表示，要发挥货币政策工具的总量和结构功能，主动有为，加大对实体经济特别是小微、科创、绿色的支持力度，稳信贷方面要主动出击找好项目，保证企业综合融资成本稳中有降。考虑到三重压力下稳增长压力仍大，政府债发行前置，我们认为一季度早些时候或二季度早些时候可能仍有进一步降准或降息的

可能，财政发力方面，基建已有提速迹象，减税降费和转移支付将进一步发力。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_36383](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36383)

