



彭文生：针对性非对称降息， 稳地产信号明确



2022 年 5 月 20 日 5 年期 LPR 下调 15bp 至 4.45%，1 年期 LPR 维持不变在 3.70%。这是 2019 年 8 月 LPR 改革以来，5 年期 LPR 的单次最大降幅，也是首次非对称降息中偏向 5 年期（5 年降 1 年未降），释放明确的稳房价、稳预期信号。往前看，稳地产需求端政策仍有宽松空间，供给端政策更为关键。

非对称降息转向，稳地产信号明确。我们认为，1 年期和 5 年期的非对称降息蕴涵着对房地产的态度。自 2019 年 8 月 LPR 改革以来的 8 次降息中，有 6 次是 1 年期降幅大于 5 年期，1 次降幅相同，这是首次 5 年期降幅大于 1 年期，且是单次最大步长 15bp，这是继 2022 年 5 月 15 日下调按揭利率下限 20bp 至 4.4% 后，再次释放强有力的稳房价、稳预期信号。

这符合我们降息 > 降准，存贷款利率 > 市场利率，改革 > 基准，结构 > 总量的判断。

从外部看，联储紧缩，美债利率上行，美元升值，带来中美利差转负、资金外流和人民币汇率贬值压力。货币政策的态度是“以我为主、内外平衡”，而降准释放流动性会带动市场利率下行，克制降准后，同存与 MLF 利差已降至 2020 年下半年以来最大；MLF 基准利率的下调信号更明显，直接影响市场利率，加剧中美利差转负压力；而存贷款利率更直接影响实体成本，改革方式更柔性灵活（4 月存款利率市场化调节机制引导降息 10bp 和本次银行 LPR 报价下调）。内部看，疫情和地产是当前经济两个最大的关键因素，结构性政策更有针对性，疫情精准纾困结构工具已开启，

本次结构降息更多针对稳地产和长期投资。

5 年期 LPR 调降预计为实体经济节省利息支出 1600 亿元左右，相当于 GDP 的 0.15%，但并非都在今年生效。截至 2022 年 4 月，企业与居民中长期贷款合计 134 万亿元。根据上市银行的贷款结构来看，在中长期贷款中，5 年期以上贷款占比约 62%，1-5 年期贷款占比约 38%，假设 1-5 年期贷款中有 50% 挂钩 5 年期 LPR，那么中长期贷款中有 80% 左右挂钩 5 年期 LPR，我们认为，下调 15bp 预计可节省年化利息支出 1600 亿元，相当于 GDP 的 0.15%。但是 LPR 下调并不意味着存量贷款利率立即调整，存量贷款利率的重定价日往往在每年的 1 月 1 日或者贷款发放时对应的时期。考虑到每年一季度新发贷款占全年的 30% 以上，因此今年能够享受到利率调整的贷款明显将小于 75 万亿元。因此，我们测算在节省的 1600 亿元利息支出中，能在今年直接体现的利息节省将小于 1100 亿元，相当于 GDP 的 0.10%。

本次 5 年期 LPR 下调预计节省房贷利息支出年化约 570 亿元，但效果未必在今年完全显现。截至 2022 年 1 季度，居民个人房地产贷款存量为 38 万亿元，5 年期 LPR 调降 15bp 可以直接节省居民房贷利息支出 570 亿元。但考虑到重定价日的问题，房贷利率下调在今年能够为居民节省的利息支出可能要小于 400 亿元。

本次 5 年期 LPR 调降短期内银行利差有压降的效果，后续利差走势如何仍取决于经济走势。4 月中旬以来，同业存单利率下降约 30bp，为银行

年化节省成本约 400 亿元；此外，央行指出存款利率上限改革或使得新增存款利率下降 10bp，由于每年存款余额净增加 20 万亿左右，考虑到每年定期存款可能在 30 万亿元左右，那么每年新发生存款大约为 50 万亿元，新增存款利率下降 10bp 可以为银行年化节省成本 500 亿元。再加上央行上缴利润投放的基础货币、再贷款以及降准带来的约 100 亿元成本节约，4 月以来银行成本端下降为年化 1000 亿元，这要小于 5 年期 LPR 调降带来的贷款利息减收。

本次 LPR 调降之前房贷利率已经累计下调 57bp，向前看房贷利率仍有下降空间。去年 9 月以来，首套房主流贷款利率不断下降，今年 4 月首套房主流利率为 5.17%，较去年 9 月已经下降 57bp，同期二套房贷款利率也已经下调 55bp。5 月以来，央行宣布将房贷利率下限降低 20bp，今天又再次宣布调降 5 年期 LPR 15bp，又为房贷利率的下降创造了 15-35bp 的下调空间。考虑到地产走弱带来的影响利率内生的下降趋势与政策的调整，我们认为，新增首套房贷款的利率有望从 4 月的 5.17% 在未来 2 个月左右的时间内降到 4.85% 左右，并且仍有进一步下调的空间。

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_42120

