1 月 LPR 点评

宏观经济点评

LPR 再度下调，也并非终点

事件：

1 月 20 日，1 年 LPR 下调 10BP 至 3.7%，5 年 LPR 下调 5BP 至 4.6%。

点评：

■ **LPR 下调基本符合预期，重在激发实体需求、并不意味房地产定位的变化**

1 年 LPR 下调 10BP、5 年 LPR 下调 5BP，基本符合市场预期。近期 MLF 利率的下调，及央行新闻发布会透露的信号已经非常明确，金融部门要主动作为、发力靠前；MLF 利率下调 10BP 之后，1 年 LPR 等幅下调也在市场预期之内，5 年 LPR 减幅下调也基本符合此前我们的判断（详情参见《降息，政策“加力”的开始》）。

5 年 LPR 下调并不意味着房地产定位的变化，减幅下调也可能兼顾了对地产等的影响。此前新闻发布会上，央行副行长已明确指出，“LPR 是一个宏观变量，它的变动不针对具体的行业”；5 年 LPR 是中长期贷款定价的锚，不只是个人住房贷款，还有制造业、基建、服务业等中长期贷款。地产销售，或一定程度受到 5 年 LPR 下调的提振，但房价预期、居民收入等约束下，后续情况仍需紧密跟踪。

MLF 和 LPR 下调，或并非新一轮货币宽松周期的终点。经验显示，货币宽松周期多出现经济承压阶段，一般会多次降准降息；2021 年下半年开始的新一轮宽松周期，降准降息均已落地，但需求收缩下，货币或仍有进一步宽松可能，后续宽松节奏和力度或取决于稳增长落地的效果。同时，央行或继续运用再贷款、直达工具等，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域的重点支持。

■ **“政策底”已夯实，稳增长“三步走”进行时，“经济底”或即将出现**

稳增长货币先行，政策“加力”需要“组合拳”。稳增长，需要货币、财政、金融机构与国企等合力。今年广义财政支出增速高于去年，依然不算财政大年，财政前置、结转结余、中央赤字等之外，或许还需政策性金融机构、优质国企市场化融资等协助。融资“蓄力”下，储备项目加快开工等，或带动需求逐步释放。

“政策底”已夯实，稳增长“三步走”进行时。“政策底”在 2021 年下半年已经出现、且不断夯实。稳增长“三步走”：第一步，货币宽松、稳增长相关融资加快增长；第二步，稳增长相关措施加快落地，带动实体需求改善，预计 2 季度边际改善最为明显；第三步：经济预期修复、GDP 增速回归 5-5.5%的合理区间。

经济最差的阶段或就在现在，预期仍在摇摆，但经济趋势已明、1 季度或将见底。从地方债等政府募资，到资金落到项目形成实物工作量，存在一定时滞；而疫情反复等干扰下年初项目开工偏慢，使得时滞有所拉长，进而导致年初产、需等较为低迷。站在“周期”的底部看未来，过于悲观的经济研判，也并不可取。

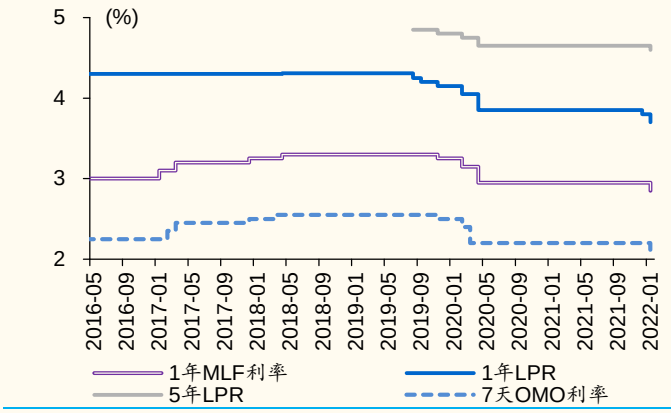
风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

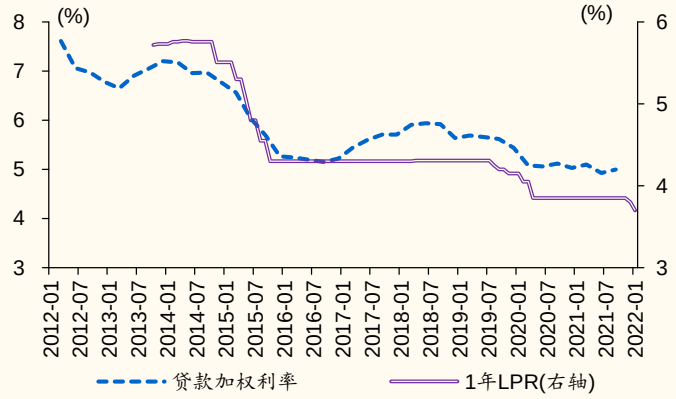
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1：1 月 20 日，1 年和 5 年 LPR 不同幅度下调



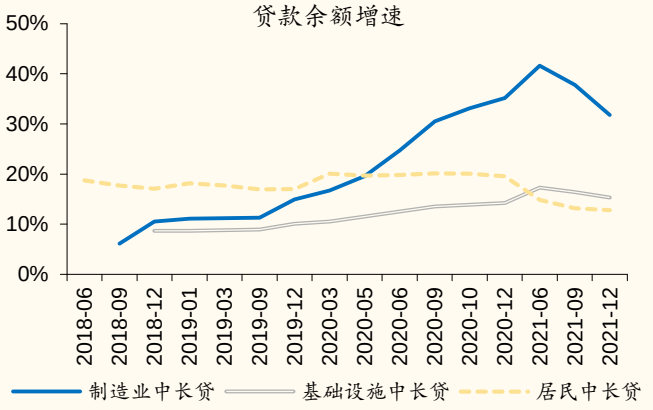
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：LPR 下调引导实体融资成本下降



来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：中长期贷款不只是个人住房贷款



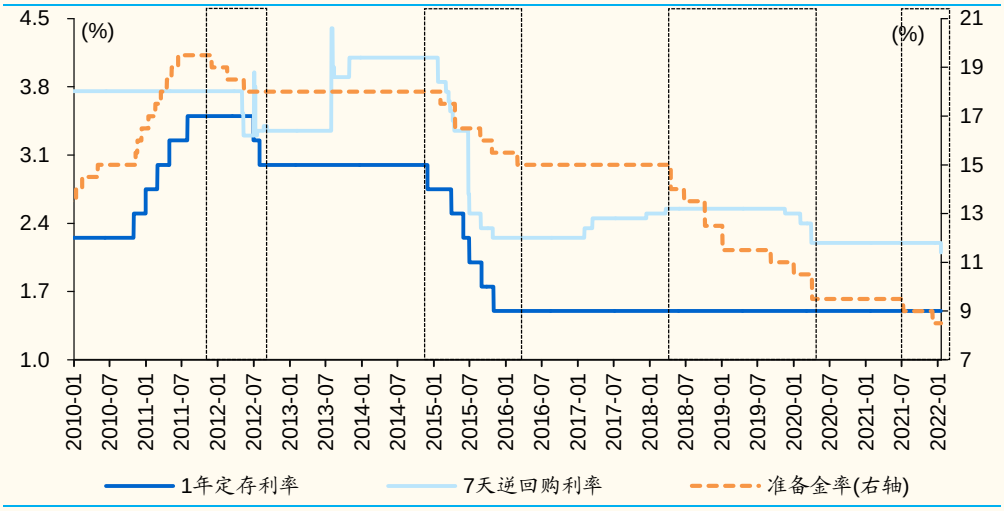
来源：Wind、中国人民银行、国金证券研究所

图表 4：“房住不炒”政策基调明确

时间			主要内容
政策基调	2021/9	房地产金融工作座谈会	准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持**房子是用来住的、不是用来炒**的定位，坚持**不将房地产作为短期刺激经济的手段**...金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。
	2021/12	中央经济工作会议	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。加强预期引导**，探索新的发展模式...加快发展长租房市场，推进保障性住房建设...**因城施策**促进房地产业良性循环和健康发展。
因城施策	2021/9	长春	《留（来）长人才、农民购房补贴和购房消费券办理流程》，**符合条件的人才按50元/平方米，农民按80元/平方米给予购房补贴**。
	2021/9	珠海	《关于调整珠海市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告（征求意见稿）》，**个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%，个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%**。
	2021/9	沈阳	《高校毕业生和高新技术企业人才首次购房补贴实施细则（新修订）》，**博士毕业生补贴由6万元提高到7万元，硕士毕业生由3万元提高到4万元，本科毕业生和技师由1万元提高到2万元**。
	2021/9	惠州	《关于调整惠州市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告（征求意见稿）》，**个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%，转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%**。
	2021/10	哈尔滨	出台“十六条”促进房地产市场平稳健康发展，提到**给予符合标准的人才以货币形式一次性发放购房补贴，普通标准住宅土地增值税由4%下调至1.5%，放宽二手房公积金贷款房龄限由20提高到30**，允许异地缴存公积金职工申请公积金贷款。
	2021/10	孝感	《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且**涨价或降价幅度超过备案价10%需要重新报备**。
	2021/10	鄂州	《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且**涨价或降价幅度超过备案价10%需要重新报备**。

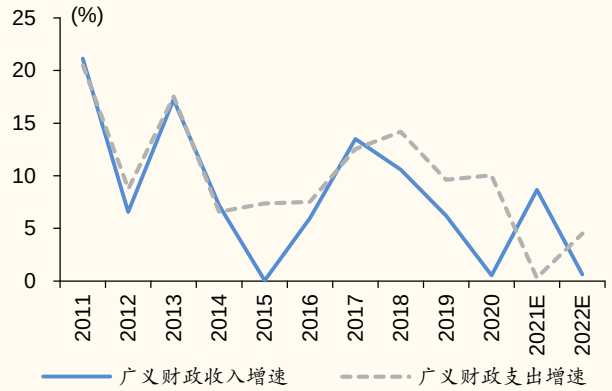
来源：政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

图表 5：经验显示，货币宽松周期一般对应多次降准降息



来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：2022 年，广义财政支出或回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：政策要求加强财政资金使用效率、提高效益

时间	文件/会议	主要内容
2021年11月	国常会	资金使用要注重实效，加强**对投向等的审核和监管**…坚决制止资金挤占挪用、违规拨付、长期闲置。
2021年12月	加强和完善地方政府专项债券管理国务院政策例行吹风会	省级财政部门**按月汇总统计专项债券实际使用进度**，并对使用进度较慢的地区实施预警，通过层层压实责任，督促主管部门和项目单位**加快债券资金使用进度，提高资金使用效益**…加强专项债券资金使用管理和监督。
2021年12月	中央经济工作会议	积极的财政政策要**提升效能**，更加注重精准、可持续…保证财政支出强度，加快支出进度。
2021年12月	全国财政工作视频会议	优化地方政府专项债券发行使用管理…加强财政资源统筹，保证财政支出强度，加快支出进度，推动财力下沉，**优化支出重点和结构**，增强国家重大战略任务财力保障…管好用好专项债券资金，拉动有效投资。
2021年12月	财政部传达学习中央经济工作会议精神	**提升财政政策效能**，强化预算编制、审核和支出管理，统筹财政资源，保证财政支出强度，加快支出进度，**全过程实施财政资金绩效评价**…

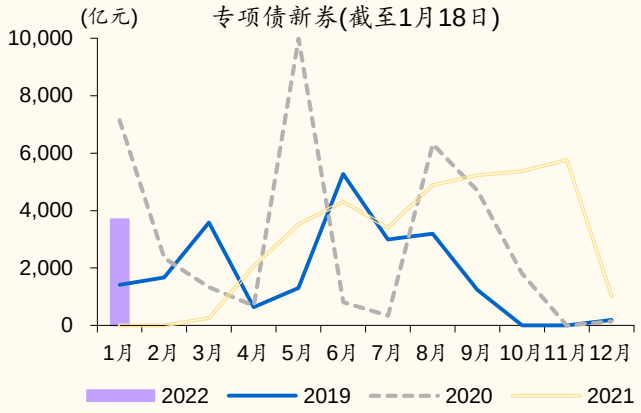
来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 8：2021 年 7 月以来，政策托底信号逐步明确

会议	日期	主要内容
中央政治局会议	2021年7月30日	**国内经济恢复仍然不稳固、不均衡**…要做好宏观政策跨周期调节…**积极的财政政策要提升政策效能**…合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，**推动今年底明年初形成实物工作量**。
经济形势部分地方政府主要负责人座谈会	2021年11月22日	**国内外环境中不稳定不确定因素增多，我国经济面临新的下行压力**…**落实好岁末年初筹划的跨周期调节举措**…防范化解风险，推动经济在爬坡过坎中持续健康发展。
国常会	2021年11月24日	面对新的经济下行压力，**要加强跨周期调节**…更好发挥专项债资金带动社会资金的作用，**扩大有效投资**，以利扩大内需、促进消费。
中央经济工作会议	2021年12月10日	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱**三重压力**…**着力稳定宏观经济大盘**，保持经济运行在合理区间…各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，**政策发力适当靠前。**
中国人民银行工作会议	2021年12月27日	**切实担负起稳定宏观经济的责任**，主动推出有利于经济稳定的货币金融政策。
2021年金融统计数据新闻发布会	2022年1月18日	在经济下行压力根本缓解之前，进要服务于稳，不利于稳的政策不出台，**有利于稳的政策多出台**…一是**充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些**，保持总量稳定，避免信贷塌方；二是精准发力，要致广大而尽精微，**金融部门不但要迎客上门，还要主动出击**…；三是**靠前发力**…一年之计在于春，所以我们要抓紧做事，前瞻操作…不能拖，拖久了，市场关切落空了，落空了就不关切了，不关切就“衰莫大于心死”。

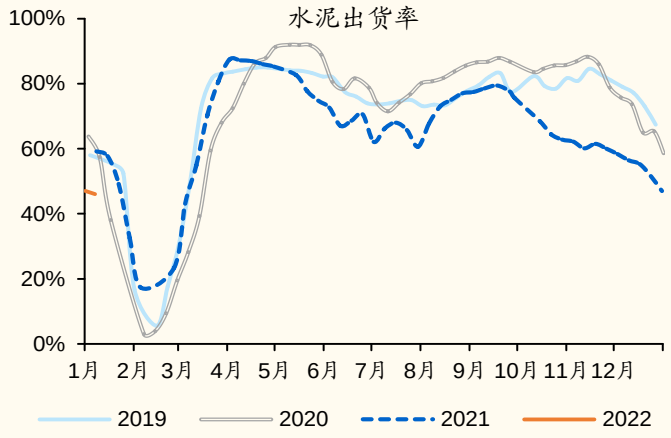
来源：中国政府网、中国人民银行、国金证券研究所

图表 9：2022 年初，地方债已开始加快发行



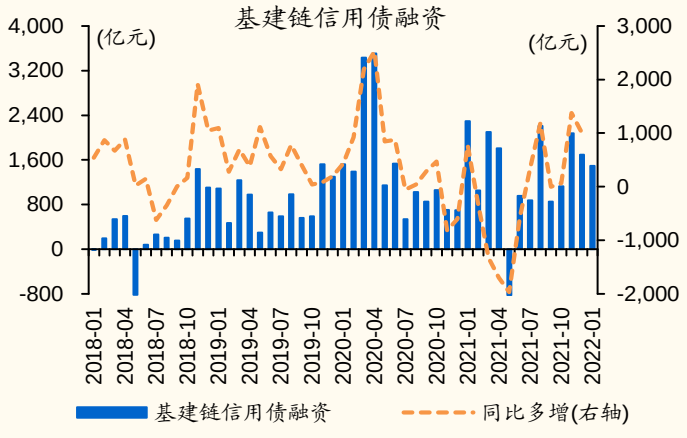
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：年初，水泥出货率明显弱于季节性



来源：Wind、国金证券研究所

图表 11：基建链信用债融资去年底以来明显高增



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：

1、**政策效果不及预期**。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402

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_36314