

## 宏观点评

# 新一轮“大礼包”的开始——单边降 LPR 七点理解

事件：2022年5月20日，5年期LPR下调15BP至4.45%，1年期LPR保持不变。

**核心结论：**面对稳物价、稳汇率的双重压力，本次仍能较大力度的下调5年期LPR，旨在提信心、松地产，有望拉开后续稳增长“大礼包”的序幕，更多“增量工具”可期。继续提示，“政策底”已现，“经济底、市场底”可能仍需磨；短期看，建议紧盯3大政策：核心一二线城市放松地产、发行特别国债、常态化核酸。对于大类资产，空间比时间重要，不用再过于悲观。

**1、本次只降了5年期LPR，属于单边降息；降15BP则接近预期的上限，也是力度最大的一次。**尽管5月15日央行已连续4个月未降MLF利率，市场对于本次下调LPR仍有较强预期，也符合我们预判。幅度看，普遍预期降10-20BP，预示15BP属于超预期上限，也高于历史降幅（此前降5年期LPR，3次5BP、1次10BP）。

**2、为何只降LPR不降MLF？**我们此前已多次提示，主因有二：一方面，5月10日央行一季度货币政策执行报告对银行存款利率报价机制做了调整，并指出“4月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率下调了10bp”，这预示已降低了银行的负债成本，也就为降LPR打开了空间；另一方面，没下调MLF利率，应是考虑到当前市场利率已大幅走低（5月以来DR007的日均水平低于1.6%）。

**3、为何只降5年期LPR不降1年期？——旨在松地产，理论上相当于一周内全国层面的房贷利率下调了35BP。**1年期LPR对应的是短期贷款，5年期LPR对应的是包括房贷利率在内的中长期贷款。从2019年创设LPR以来，1年期LPR下调了7次、累计降幅61BP，算上本次，5年期LPR下调了5次、累计降幅40BP。我们已多次提示，稳增长的一大核心抓手是避免地产“硬着陆”、必须要实质性放松地产。此前5月15日央行和银保监会已把房贷利率的下限下调20BP，加上本次5年期LPR降15BP，相当于全国层面房贷利率下调35BP（实际要看各地执行情况）。

**4、倾向于认为，面对稳物价、稳汇率双重压力，本次降息仍能落地，有望提振信心，并拉开后续稳增长“大礼包”的序幕，更多“增量工具”可期。**5月18日总理召开的稳增长稳市场主体保就业座谈会指出，“各地区各部门要增强紧迫感，挖掘政策潜力，看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间，努力使经济较快回归正常轨道”，再叠加4.29政治局会议所提“加大宏观政策调节力度；抓紧谋划增量政策工具”等一系列表态，均指向面对巨大的经济下行压力，后续政策会全力稳增长。就本次降息而言，央行日前刚提出要密切关注物价和密切关注美联储加息，也就是货币政策面临稳物价、稳汇率的双重压力，最后仍超预期降息15BP，预示后续有望看到更多政策“大礼包”。

**5、具体看，可以期待更多“大礼包”，关键的抓手是“优化疫情防控、松地产、扩基建、强化政策落地”，尤其要全力稳信心、稳预期。短期看，建议紧盯3大类政策：核心一二线城市放松地产、发行特别国债、常态化核酸。**

>进一步松地产在路上，更多核心一二线城市将陆续放松地产：去年底以来我们持续提示，稳增长必须松地产，再结合4.29政治局会议对地产表态更积极，我们认为进一步放松可期。事实上，迄今已有广州、成都、南京、长沙、郑州等诸多省会城市不同程度松绑，预计杭州、宁波、厦门、北京、上海、深圳等其它核心城市，大概率会跟进，“最低动作”应是下调房贷利率，也可能调整首付比、限购限售限贷等。

>发行特别国债的可能性提升：维持此前判断，年内发行特别国债的必要性上升、操作上也完全可行，预计规模比较大（有可能超1.5万亿甚至超2万亿）、投向除了偿还年内到期的9500亿特别国债外，可能会侧重疫情支出、扩基建、促消费等方向。

>常态化核酸有望进一步推广：基于前期报告测算，常态化核酸的成本可控、效果可观，预计15分钟“采样圈”、常态化核酸可能会逐步成为各地“必选动作”。参照深圳经验，一旦全国层面推广常态化核酸，有望明显缓解疫情对经济的冲击。

**6、继续提示：“政策底”已现，“经济底、市场底”可能仍需磨，密切关注“四大平衡”。**维持此前判断：当前经济显著走弱、需求消失，不只是“疫情”所困，本质还是内需不足、信心不足，预计二季度GDP增速应会“破4”甚至“破3”，全年实现5.5%难度大。往后看，政策底已现，“经济底、市场底”主要看“四大平衡”的进展，即：“控疫情VS稳增长；松地产VS控房价、经济转型；抓落实VS换届、问责；稳外部VS俄乌冲突、美联储加息缩表、中美博弈”，其中，疫情是重中之重。

**7、大类资产：空间比时间重要，不用再过于悲观。**股票：仍要高度重视地产、基建等稳增长链的投资机会，紧盯市场情绪（信心）变化；债券：仍是“宽信用VS宽货币”的博弈，利率可能震荡为主，上有顶（3%左右）、下有底（2.6%左右）；汇率：短期内人民币仍承压，6.7-6.8是重要点位，全年看人民币汇率应是贬中趋稳。

**风险提示：**疫情、政策力度、俄乌冲突、美联储收紧等超预期变化。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

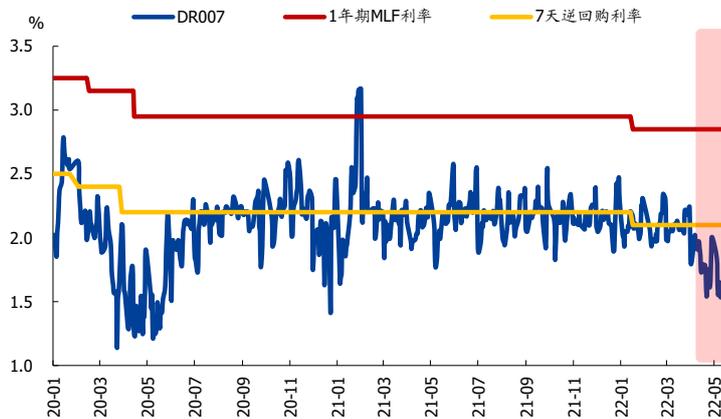
- 1、《财政进一步发力的四大方向》2022-05-17
- 2、《需求消失的背后——全面解读4月经济》2022-05-16
- 3、《高频数据半月观——需求消失，不只是“疫情”所困》2022-05-15
- 4、《常态化核酸成本、效果的测算》2022-05-14
- 5、《房贷“再负”，社融“腰斩”，有望“降息”》2022-05-13
- 6、《目前就业压力究竟有多大？》2022-05-12
- 7、《年内有可能发行特别国债吗？》2022-05-06
- 8、《不一样的反转——逐句解读 4.29 政治局会议》2022-04-29

图表 1: 历次 MLF/OMO/LPR 的调降特点

时间	MLF/OMO	1 年期 LPR	5 年期 LPR
2022 年 5 月	不变	不变	降 15BP
2022 年 1 月	降 10BP	降 10 BP	降 5BP
2021 年 12 月	不变	降 5BP	不变
2020 年 4 月	降 20BP	降 20BP	降 10BP
2020 年 2 月	降 10BP	降 10BP	降 5BP
2019 年 11 月	降 5BP	降 5BP	降 5BP
2019 年 9 月	不变	降 5BP	不变
2019 年 8 月	不变	降 6BP	不变

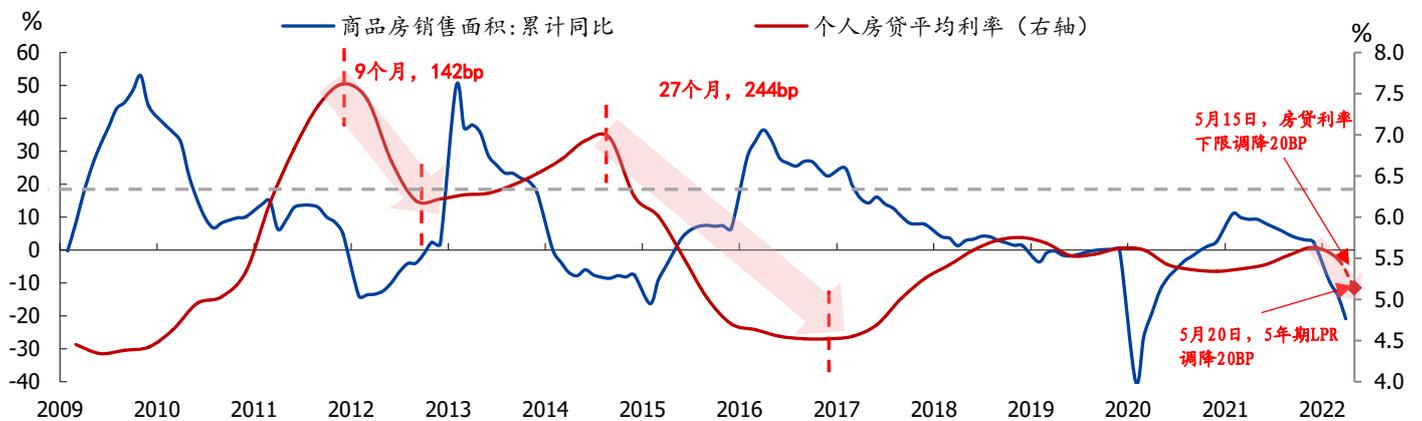
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 近期市场利率大幅回落, DR007 明显低于 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 本轮至今房贷利率从全国层面已下调 35BP (实际看各地执行情况), 幅度远低于此前两轮



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

上海

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\\_42093](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42093)

