

新一轮稳增长“加力”的开始

事件：

5月20日，1年期LPR持平于3.7%，5年期LPR下调15BP至4.45%。

点评：

■ 5年LPR超预期下降，提振需求、稳地产的同时，缓解存量债务付息压力

5年LPR下降15BP，降幅创有数据以来新高。LPR制度改革以来，1年和5年LPR呈现非对称式调整的特征，1年LPR共下降了55BP，而5年LPR调整幅度相对较小、此前共下降25BP；本次5年LPR下降15BP至4.45%、降幅仅次于1年LPR在20年疫情期间的20BP的降幅，而1年LPR维持不变、持平于上月的3.7%。

不同以往的非对称式降息，与实体需求加速下滑、稳地产等紧密相关。当前实体需求相对低迷，不只是受到疫情的冲击；实体需求的收缩在去年底今年初已开始加速显现，企业和居民中长期贷款先后大幅回落。此前个人首套房商贷利率下限的下调，已释放稳地产的积极信号，5年LPR下降进一步降低了购房贷款成本。

LPR降低，短期激发实体需求的同时，帮助缓解实体和地方政府存量债务付息压力。贷款利率锚定LPR机制下，5年LPR调降，会直接带来企业和居民新增中长期贷款融资成本的明显下降，激发实体需求；而存量浮息贷款利率大多会在一年内跟随LPR调整，进而缓解企业、居民和地方政府平台等存量债务的付息压力。

■ LPR降低或是新一轮稳增长“加力”的开始，后续关注财政、地产等措施

LPR降低，或是新一轮稳增长“加力”的开始。在资金滞留金融体系现象凸显下，5年LPR降低直接引导融资成本下降，或有助于加快资金疏导；15BP的降幅也并非降成本的“终点”，LPR仍有进一步下降的空间。同时，货币政策增加结构性工具运用，加大对重点领域、拨冗环节等融资支持；央行与国开行等合作，运用类似PLS工具定向支持交通、能源等重大项目建设，亦是可能的备选方案。

不只是货币政策，财政和各地地产等维稳加码信号也非常明确，但并非“走老路”。稳增长，只有“水”不够，还需要“面”，加快财政资金的拨付使用、项目开复工等，主动释放需求的措施已在路上，留抵退税等保市场主体保就业也在加紧实施中。5年LPR和首套房利率下限降低，打开了各地“因城施策”调整空间，但不同城市地产供需逻辑不同，决定了稳地产的演绎可能不同于传统周期。

重申观点：经济最差的阶段或已过去，后续修复节奏和弹性仍需紧密跟踪。疫情对经济活动和市场预期的干扰最大阶段或主要集中在4月，伴随着疫情影响逐渐减弱，经济活动已开始逐步修复，生产修复或快于投资和消费，后续关注稳增长持续“加力”及对经济需求提振效果（详情参见《LPR下调，或只是开始》、《稳增长，项目抓手有哪些？》）。

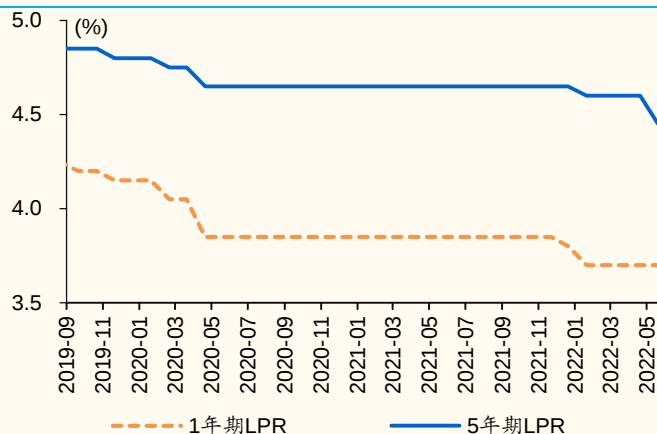
风险提示：政策效果不及预期。

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

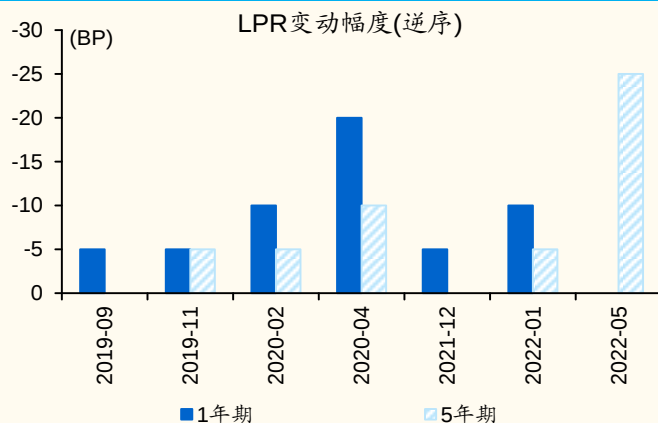
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 5月20日, 5年LPR降15BP、1年不变



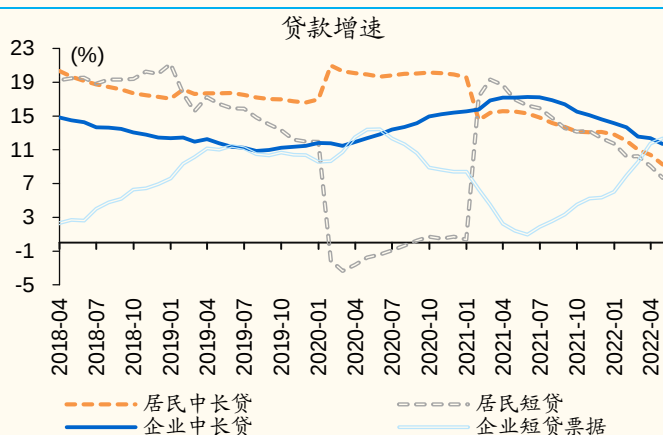
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 5年期LPR降幅为历史最大



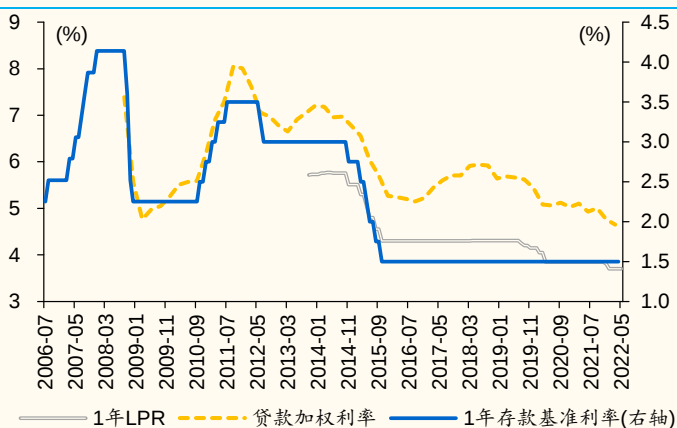
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 企业中长贷、居民部分贷款纷纷走弱



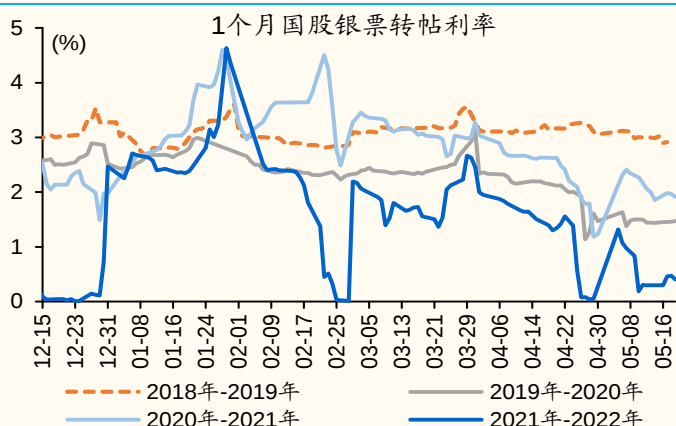
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: LPR 框架下, LPR 下降引导贷款利率下降



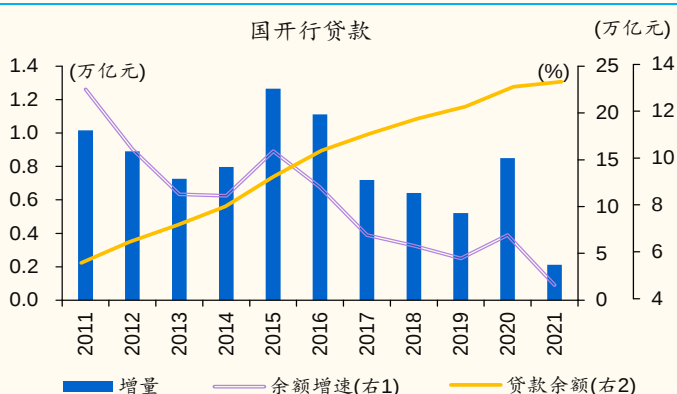
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 票据低利率指向5月上半月贷款依然偏弱



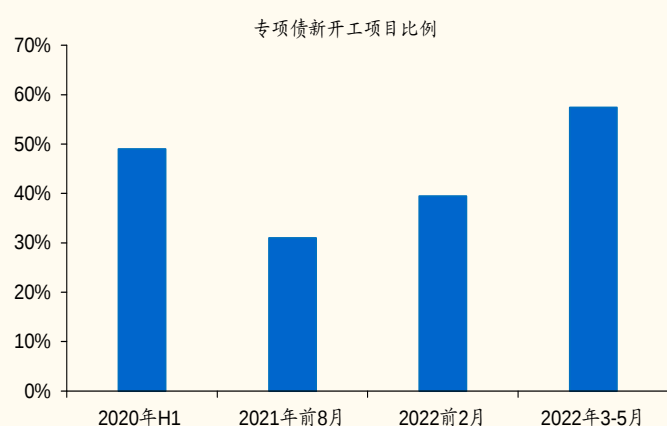
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 关键时候, 国开行贷款或是财政融资主要补充



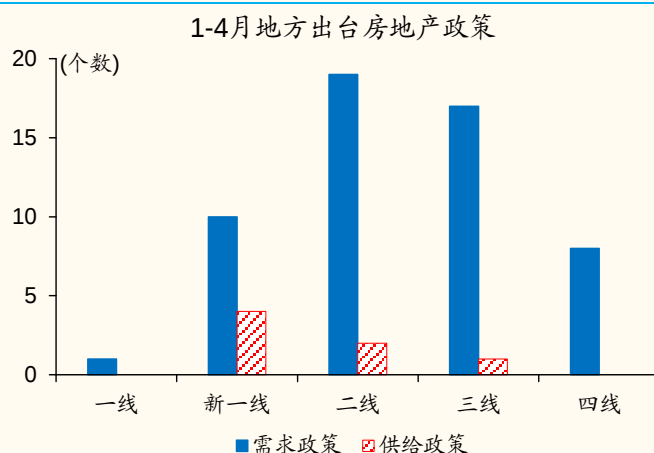
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 专项债新开工项目增多



来源: 中国债券信息网、国金证券研究所

图表 8: 近期, 二线及以下城市密集出台稳地产政策



来源: 各地政府网、新华社、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。

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_42172

