

降息回应稳地产

证券研究报告

2022 年 8 月 16 日

作者

8 月 15 日央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.75%。本月 MLF 到期 6000 亿元，上月报价为 2.85%，MLF “量缩价降”。

“量缩”是因为目前银行间市场流动性充裕，央行也要尽量避免资金空转。“价降”是央行对政治局会议定调“要稳住房地产市场”的政策响应。同时，因为在 LPR 利率两次独立下调后，银行的息差压缩，央行需要通过下调 MLF 利率来降低银行负债端成本，引导 LPR 利率下滑。

风险提示：疫情再次出现反弹；政策执行力度不及预期；经济增速复苏不及预期

宋雪涛

分析师

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

相关报告

1 《经济是首要目标——7 月政治局会议的四个要点》 2022-07-29

一、本月 LPR 利率下调在预期之中，但 MLF/OMO 降息在预料之外

8 月 15 日，央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.75%。本月 MLF 到期 6000 亿元，上月报价为 2.85%，MLF “量缩价降”。同时，央行开展 20 亿元公开市场逆回购操作，并下调逆回购利率 10 个 BP。

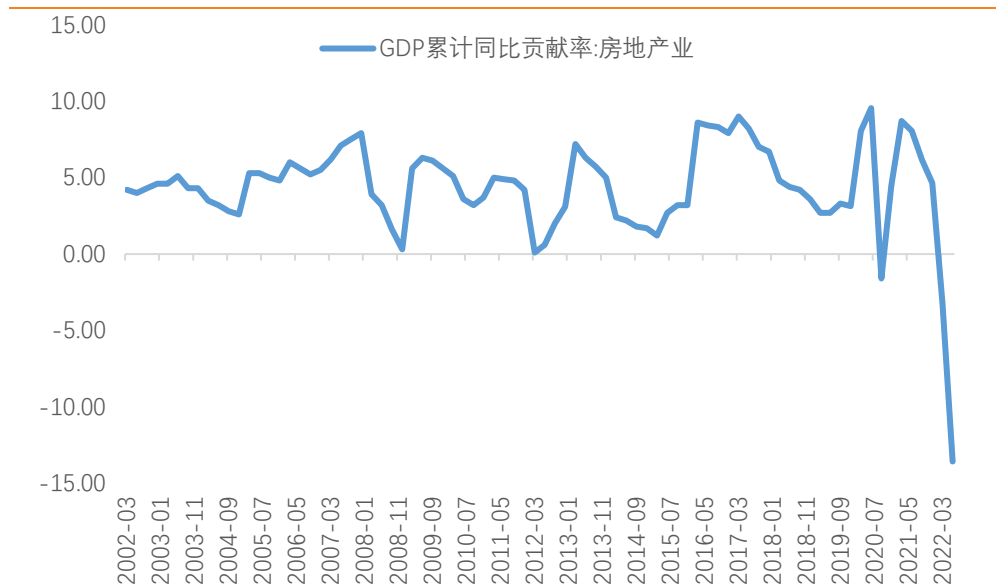
受房地产拖累，7 月 PMI、金融数据、经济数据超预期走弱，市场对本月银行再次下调 LPR 利率以缓解地产信用收缩是有一定预期的。但是考虑到海外货币政策收紧、国内可能面临结构性通胀压力等因素，市场并未预期本月央行会直接下调 MLF/OMO 利率。

因此受 MLF/OMO 降息的刺激，债券收益率大幅回落，10 年国债到期收益率下行超过 5BP，跌破 2.70% 的关键点位。

二、如何理解 MLF/OMO 利率双降？

今年上半年，房地产成为了经济中最主要的拖累项，2022 年上半年房地产业对 GDP 累计同比的贡献率为 -13.6%，创 20 年来新低。7 月金融数据和经济数据走弱也是主要受到房地产的拖累。7 月房地产投资累计同比 -6.4%，当月同比增速 -12.3%；房地产销售面积累计同比 -23.1%，当月同比 -28.9%，最终拖累居民信贷需求和消费需求。

图 1：房地产对经济形成明显拖累（%）

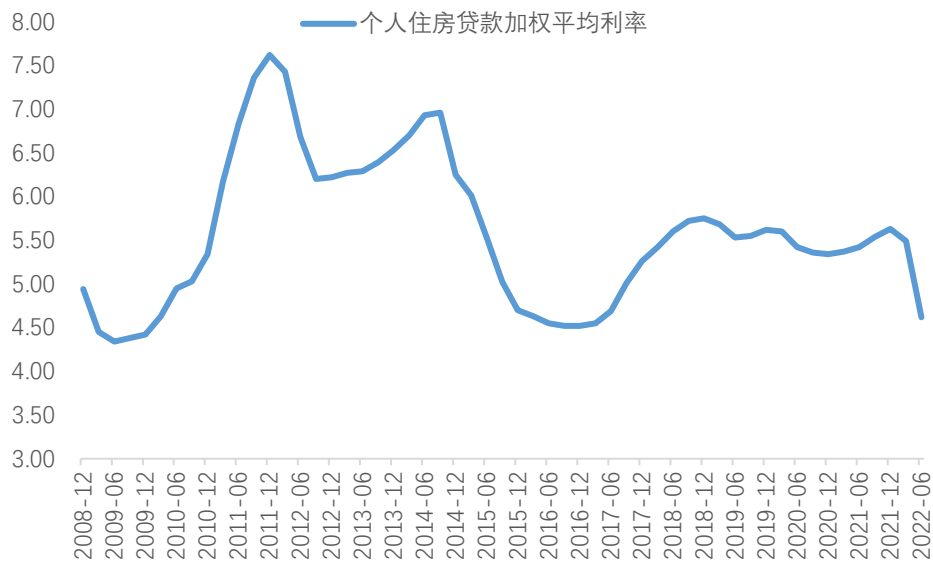


资料来源：WIND，天风证券研究所

7 月政治局会议强调“要稳定房地产市场”之后，各地方各部门纷纷出台相关举措，比如银保监会表示支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展；近期多地出台取消限购、提高公积金额度、提供购房补贴等政策。我们认为此次央行降息也是响应政治局会议“要稳住房地产市场”的政策号召。

降息可以引导银行降低房贷利率，我们预计 8 月房贷定价基准利率（即 5 年期 LPR 利率）会继续下降至少 10BP，首套房贷款利率下限也至少会降至 4.15% 的水平，同时也能够缓解房企面临的利息成本，目前房地产开发企业的存量贷款规模 12.49 万亿，按照 10 个 BP 计算 1 年也能够节省 124.9 亿元的利息支出。

图 2：个人住房贷款利率（%）

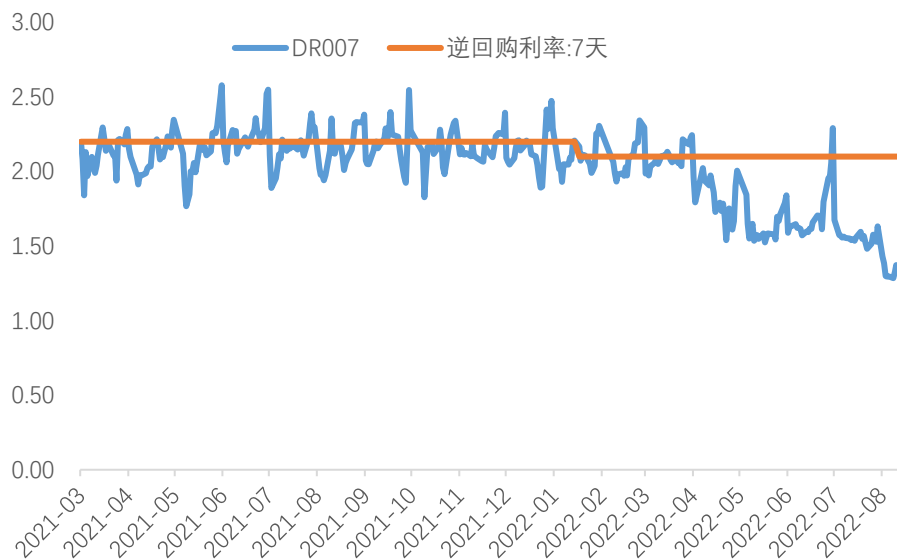


资料来源：WIND，天风证券研究所

三、如何理解缩量续作 MLF?

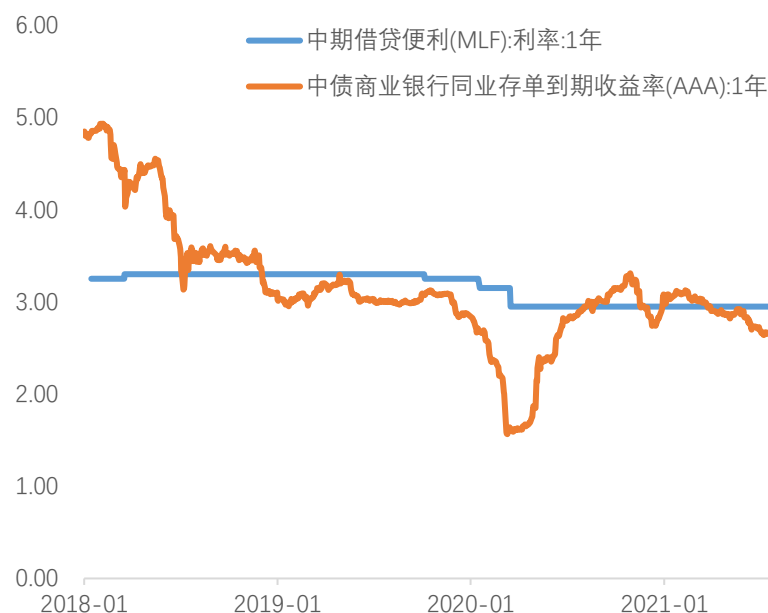
MLF 缩量比较容易理解，受财政资金下发、房地产融资需求疲软等因素的影响，银行间市场流动性十分充裕。从价的角度看，自 4 月以来，市场资金利率一直位于政策利率之下，银行同业存单利率与 MLF 利率之间的差距也在持续走阔；从量的角度看，6 月超储率为 1.5%，高于去年同期 1.2%的水平。

图 3：市场利率位于政策利率之下（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

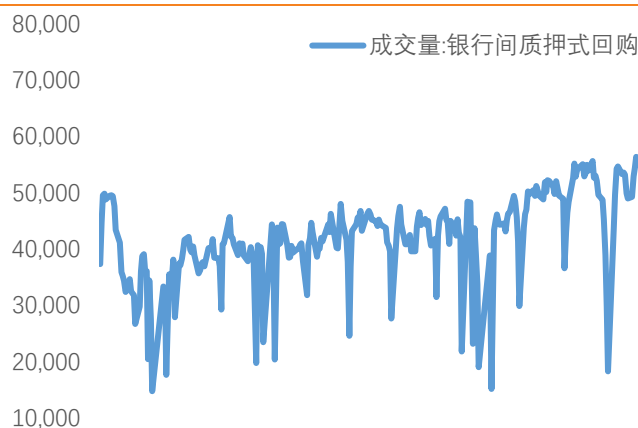
图 4：同业存单利率持续下行（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

在资金利率偏低的时候，金融机构杠杆开始上升，银行间质押式回购规模一度超过了 7 万亿元。缩量操作体现了央行虽然短期为了“宽信用”容忍了资金利率与政策利率的背离，但是也要尽量避免资金空转。我们认为，后续随着经济逐渐企稳，市场利率还是会向政策利率回归。

图 5：质押式回购利率大幅走高（亿元）



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_45338

