

LPR 下降着眼于地产

——8 月 22 日 1 年期、5 年期 LPR 下降点评

核心观点：

8月22日，1年期LPR较7月20日下降5BP，5年期LPR较7月20日下降15BP。LPR下降是落实8月18日国常会“降低企业和个人信贷成本”的举措，在市场预料之中，LPR下降也是央行8月15日下调MLF利率的应有之义。LPR下降刺激消费，最多可节省741.5亿的利息成本。LPR下降拉动投资，最多可以节省1493.55亿的利息成本。LPR下降稳定购房预期，最多可以节省582.90亿的利息成本。本次5年期LPR下降比1年期LPR下降更多，央行意在为地产纾困、稳定购房预期，中央政策性专项借款等救助方案对保交楼更为重要。

点评要点：

➤ LPR下降在预期之中

8月22日，1年期LPR较7月20日下降5BP，5年期LPR较7月20日下降15BP。LPR下降是落实8月18日国常会“降低企业和个人信贷成本”的举措，在市场预料之中，LPR下降也是央行8月15日下调MLF利率的应有之义。

➤ LPR下降有利于刺激消费、拉动投资，但主要着眼于地产

银行主要将1年期LPR作为短期消费贷款、经营性贷款的定价基准，将5年期LPR作为中长期消费贷款、企业中长期贷款和个人住房贷款的定价基准。LPR下降刺激消费，最多可节省741.5亿的利息成本，有利于居民部门更多用于消费。LPR下降拉动投资，最多可以节省1493.55亿的利息成本，有利于企业部门更多转化为投资。LPR下降稳定购房预期，最多可以节省582.90亿的利息成本，一定程度上稳定居民部门购房预期、缓解地产企业销售回款压力。

➤ 地产纾困救助方案才是关键

本次5年期LPR下降比1年期LPR下降更多，央行意在为地产纾困、稳定购房预期，作为保交楼政策“组合拳”的一部分。虽然房贷利率的下降有助于稳定居民的购房预期，鼓励居民部门贷款买房，但个人住房贷款成本下降并不能直接解决地产企业债务问题，对保交楼的效果可能比较有限。中央政策性专项借款等救助方案对保交楼更为重要，后续该救助方案规模多大、如何运作、效果如何，才是保交楼的关键所在，需要对此保持关注。

➤ **风险提示：**国内需求不足超预期，国内外疫情恶化超预期，中美关系恶化超预期

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：15221881900
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《如何理解“盘活专项债务限额空间”》
2022.08.21
- 2、《可能是出口转弱的开始》2022.08.08
- 3、《或只是低于预期的开始》2022.07.31
- 4、《如期加息 75 基点》2022.07.28

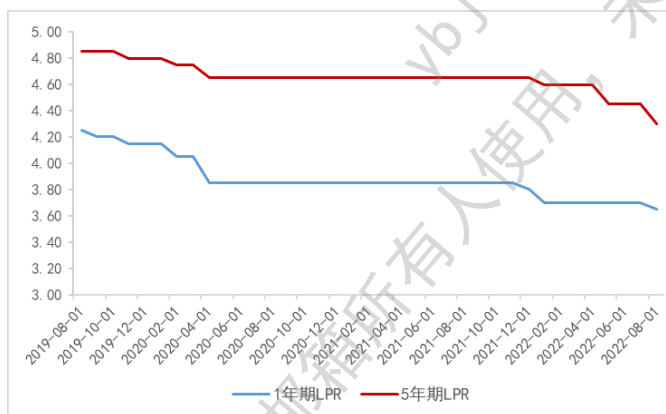
1 LPR 下降在预期之中

8月22日，银行间同业拆借中心公布：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。1年期LPR较7月20日下降5BP，5年期LPR较7月20日下降15BP。

LPR下降是落实8月18日国常会“降低企业和个人信贷成本”的举措，在市场预料之中。李克强总理8月18日主持召开国常会，会议指出，完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率（LPR）指导作用，支持信贷有效需求回升，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。本次1年期LPR下降即为降低对个人消费贷成本，5年期LPR下降即为降低企业融资成本以及个人房贷成本。

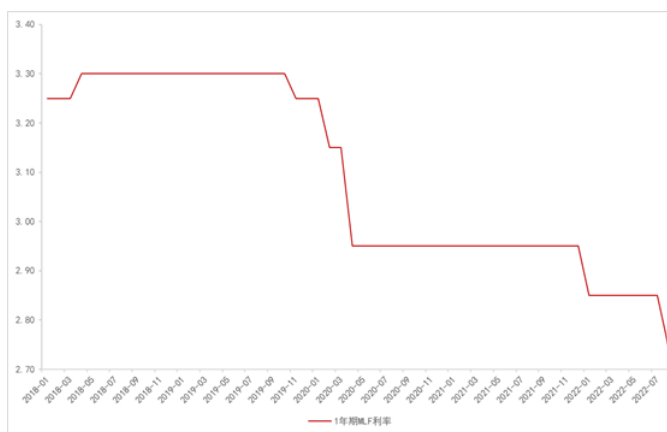
LPR下降是央行8月15日下调MLF利率的应有之义。央行在国常会之前超预期出手，将1年期MLF利率下调10BP。虽然央行下调MLF大概率是和国常会总理表态是协调一致、提前准备好的，但降息仍超出一定的市场预期。与MLF利率超预期下调不同的是，当MLF利率下降后，挂钩MLF利率的LPR下降是应有之义¹，符合市场的一致预期。

图表 1：1 年期 LPR 和 5 年期 LPR



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：1 年期 MLF 利率



来源：Wind，国联证券研究所

2 LPR 下降有利于刺激消费、拉动投资，但主要着眼于地产

银行主要将1年期LPR作为短期消费贷款、经营性贷款的定价基准，将5年期LPR作为中长期消费贷款、企业中长期贷款和个人住房贷款的定价基准。

根据人民银行的统计数据，截至7月，居民部门短期消费贷款余额9.25万亿、中长期消费贷款余额46.35万亿。如果1年期LPR下降的5BP、5年期LPR下降的15BP全部传导至居民部门，最多可以节省741.5亿的利息成本，有利于居民部门更多用于消费。

¹ LPR改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，其中公开市场操作利率主要指中期借贷便利（MLF）利率。参见：中国人民银行有关负责人就完善贷款市场报价利率形成机制答记者问，<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125440/3876551/3876493/index.html>。

截至6月底，工业中长期贷款余额15.25万亿，服务业中长期贷款余额53.30万亿，基础设施中长期贷款余额31.02万亿。如果5年期LPR下降的15BP全部传导至企业部门，最多可以节省1493.55亿的利息成本，有利于企业部门更多转化为投资。

另外，5年期LPR也是个人住房贷款（按揭贷）的定价基准。根据人民银行的统计数据，截至6月底，个人住房贷款余额38.86万亿，如果5年期LPR下降的15BP全部传导至居民部门，并假设所有存量个人住房贷款均转换为LPR定价，最多可以节省582.90亿的利息成本，在一定程度上有利于稳定居民部门购房预期，缓解地产企业销售回款压力。

3 地产纾困救助方案才是关键

本次5年期LPR下降比1年期LPR下降更多，央行意在为地产纾困、稳定购房预期。我们认为，在目前地产行业面临债务危机的背景下，7月28日中央政治局会议指出要“保交楼、稳民生”，央行降低5年期LPR是作为政策“组合拳”的一部分。虽然房贷利率的下降有助于稳定居民的购房预期，鼓励居民部门贷款买房，能在一定程度上缓解企业部门的销售回款压力、改善现金流，但个人住房贷款成本下降并不能直接解决地产企业债务问题，目前停工的楼盘无法迅速复工、完成保交楼。我们预计在目前楼盘停工、救助政策不及预期、居民购房偏好已经偏紧的情况下，LPR下降对保交楼的效果可能比较有限。

中央政策性专项借款等救助方案对保交楼更为重要。中央有关部门在8月19日出台措施，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。但并没有对政策性银行专项借款如何运作进行具体描述，既然是银行借款，那必然是要偿还本息的，所以必然不是财政补贴。我们认为，从相关部门对专项借款的表述来看，借款“实行封闭运行、专款专用”，不排除专项借款是一种被称为“共益债模式”的救助方案。

共益债模式的思路是引入一笔外部资金（如纾困基金）作为问题楼盘的二次启动资金投入项目，该笔资金成为项目的共益债务，帮助问题楼盘复工建成。对楼盘已售部分，协助保交楼；对楼盘未售部分，建成后要么直接对外销售，要么由国资或平台

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_45492

