

LPR 降息力度够不够？

2022年08月22日

8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.65%，前值3.7%；5年期以上LPR为4.30%，前值4.45%。

缩量降息之后，LPR非对称调降已在意料之内

本次LPR非对称调降，操作上是前次MLF降息的延续，MLF-1Y LPR-5Y LPR利率联动机制决定了MLF降息之后，必然会有LPR利率调降。

本次降息意在引导资金从金融走向实体，从货币宽松走向信用企稳。非对称降息进一步释放明确信号，降息意图在刺激实体信用，而非银行间流动性。既然降息意在托举地产，当下我们对地产无需过度悲观。

政策信号角度，本次LPR降息幅度已经足够

从节奏、力度和导向性来看，本次降息，释放的政策信号都显著强以往。

一是政策节奏果断。7月信贷数据疲软，地产销售再次回落，正当市场质疑过低的银行间资金利率是否可持续，央行果断选择缩量降息，超市场预期。

二是单次降息幅度大。今年是年内第二次同时调降1年期和5年期以上LPR，今年1月也有LPR同比降息。相较1月，这次LPR降息幅度更大，是历史单次最大降幅。

今年1月至今，5年期以上LPR累计已经下调30BP。而今年之前，5年期以上LPR历史累计降幅也仅25BP。可见今年5年期以上LPR累计降幅非常之大。

三是政策导向明确。以往LPR调降节奏都遵循这样的规则：1年期LPR降幅大于5年期以上降幅LPR。

这次LPR调降一改常态，5年期以上LPR单次降幅大于1年期LPR，维稳地产的政策导向和信号相当明确。

实际作用角度，降息只是一揽子政策的开始

多维数据显示，中国当前地产下行压力较大，当下中国地产面临的问题也绝非简单的周期问题。**LPR利率调降不是解决问题的唯一解药，但是一剂不可或缺的解药。**我们理解本次降息，对解救地产而言，更多是一个政策信号，预示后续或有一轮地产托地政策。客观看待本轮降息在纾解地产压力所扮演的角色：

其一，只有降息，并不足以改善实体融资需求。

其二，解决当前的不利因素，还需配合其他政策。

其三，可以期待短期内其他政策工具推出，不排除后续继续降息。**降息意味着政策工具将进入新一轮的观察期，短期内连续降息可能性不大。**如果观察期内，地产销售仍未有显著改善，不排除后续继续降息。

风险提示：疫情发展超预期；地产政策超预期或不及预期。

**分析师 周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

1.全球大类资产跟踪周报：降息带动利率下行-2022/08/22

2.宏观专题研究：本轮限电的影响-2022/08/21

3.7月财政数据点评：地产仍在加速“透支”财政-2022/08/18

4.宏观专题研究：常识与反常识（四）：涨价驱动出口？误解和真相-2022/08/17

5.宏观专题研究：常识与反常识（三）：汽车消费数据之谜-2022/08/16

目录

前言	3
1 缩量降息之后， LPR 非对称调降已在意料之内.....	3
2 政策信号角度， 本次 LPR 降息幅度已经足够	3
3 实际作用角度， 降息只是一揽子政策的开始	4
4 风险提示	6
插图目录	7

前言

8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，前值3.70%；5年期以上LPR为4.30%，前值4.45%。

1 缩量降息之后，LPR 非对称调降已在意料之内

8月15日，MLF和OMO利率同降10BP，大幅超过当时的市场预期。这次又双降LPR利率。

本轮降息意图非常明显：引导资金从金融走向实体，从货币宽松走向信用企稳。

第一，避免货币市场流动性过于宽松。缩量降息之后，资金端利率的确有所上行。隔夜利率从降息之前的1%逐步走高至1.2%。

第二，当前地产链预期过冷，拖累整体宏观经济表现。当下政策重点在于防范地产过快下滑，防止信用坍塌。

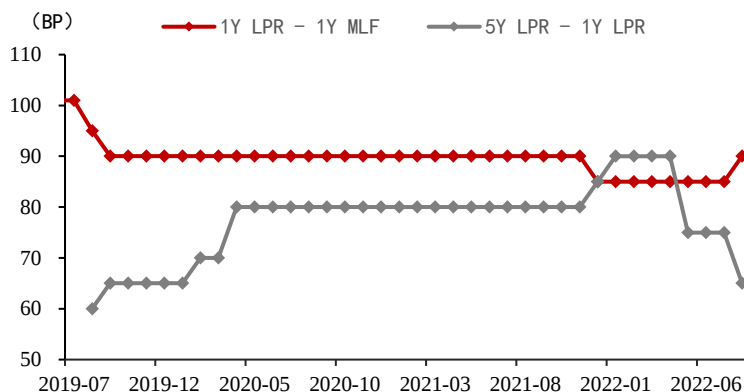
本次LPR非对称调降，操作上是前次MLF降息的延续。

上周MLF利率调降，意在宽信用。MLF-1Y LPR-5Y LPR利率联动机制决定了MLF降息之后，必然会有LPR利率调降。所以今天LPR报价下调，完全在市场预期之内。

MLF调降10bp，1年期LPR调降5BP，5年期LPR调降15bp，本轮降息采用典型的非对称降息。

非对称降息进一步释放明确信号，降息意图在刺激实体信用，而非银行间流动性。既然降息意在托举地产，当下我们对地产无需过度悲观。

图 1：政策利差情况



资料来源：wind，民生证券研究院

2 政策信号角度，本次LPR 降息幅度已经足够

从节奏、力度和导向性来看，本次降息，释放的政策信号都显著强以往。

一是政策节奏果断。

7月信贷数据疲软，地产销售再次回落，正当市场质疑过低的银行间资金利率是否可持续，央行果断选择缩量降息，并随后跟上一年期和五年期 LPR 同时降息，政策层面依然高度关注地产，关注内需持续性。

二是单次降息幅度大。

今年是年内第二次同时调降 1 年期和 5 年期以上 LPR，今年 1 月也有 LPR 下调。相较 1 月，这次 LPR 降息幅度更大，尤其是 5 年期以上是历史单次最大降幅。

今年 1 月至今，5 年期以上 LPR 累计已经下调 30BP。而自 5 年期以来 LPR 设立以来，截至到今年 1 月末，LPR 历史累计降幅也仅 25BP。今年 5 年期 LPR 累计降幅也非常大。

三是政策导向明确。

以往 LPR 调降节奏都遵循这样的规则：1 年期 LPR 降幅大于 5 年期以上降幅 LPR。

这次 LPR 调降一改常态，5 年期以上 LPR 单次降幅大于 1 年期 LPR，维稳地产的政策导向和信号相当明确。

图 2：2019 年以来政策利率调整情况

	OMO	MLF	LPR:1年	LPR:5年
2019年8月20日			-6bp	
2019年9月20日			-5bp	
2019年11月5日		-5bp		
2019年11月18日	-5bp			
2019年11月20日			-5bp	-5bp
2020年2月3日	-10bp			
2020年2月17日		-10bp		
2020年2月20日			-10bp	-5bp
2020年3月30日	-20bp			
2020年4月15日		-20bp		
2020年4月20日			-20bp	-10bp
2021年12月20日			-5bp	
2022年1月17日	-10bp	-10bp		
2022年1月20日			-10bp	-5bp
2022年5月15日				-15bp
2022年8月15日	-10bp	-10bp		
2022年8月22日			-5bp	-15bp

资料来源：wind，民生证券研究院

3 实际作用角度，降息只是一揽子政策的开始

多维数据显示，中国当前地产下行压力较大，当下中国地产面临的问题也绝非简单的周期问题。

面对如此复杂的地产局面，LPR 利率调降不是解决问题的唯一解药，但是一剂不可或缺的解药。我们理解本次降息，对解救地产而言，更多是一个政策信号，预示后续或有一轮地产拖地政策。客观看待本轮降息对纾解地产压力的真正角色：

其一，只有降息，并不足以改善实体融资需求。

今年以来地方层面已经放松了房贷利率，加权贷款利率持续创新低。LPR 利率调降能够引导融资利率，尤其房贷利率进一步下移。但客观而言，近期私人部门信用坍塌，根源在于产业链融资需求收缩过快。

尽管今年以来 LPR 累计降幅较大，单光靠 LPR 降息，哪怕单次降幅较大，也不能实质性解决所有信用收缩问题。

其二，解决当前的不利因素，还需配合其他政策。

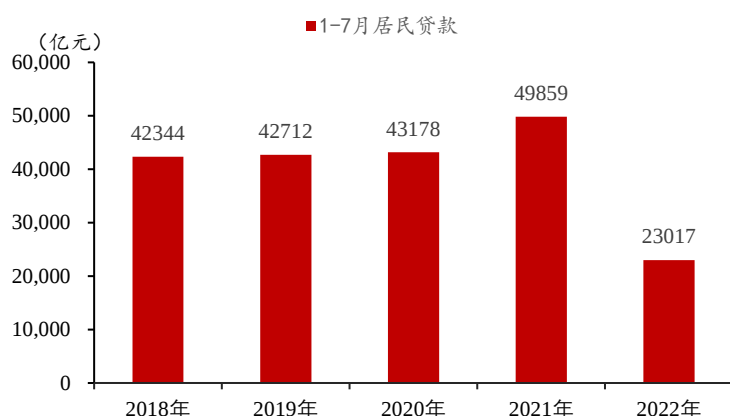
目前房企频发债务违约、逾期交付、项目停工等事件，大幅挫伤购房者对民营房企信心。这种情况下，当下居民购房决策不再是仅仅对利率等敏感。

逆转当前地产预期转弱的趋势，需要依靠其他政策措施，如“保交楼”、“纾困停工项目”等。

其三，可以期待短期内其他政策工具推出，不排除后续继续降息。

本次央行降息直指地产，但贷款利率仅仅是地产调控框架中的一部分，后续或会有配套政策工具推出。这也就意味着政策工具将进入新一轮的观察期，短期内连续降息可能性不大。如果观察期内，地产销售仍未有显著改善，不排除后续继续降息。

图 3：2018 年以来每年 1-7 月居民累计信贷



资料来源：wind，民生证券研究院

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_45497

