



黄大智：年内最大幅度降息， 股市楼市影响几何？



文/意见领袖专栏作家 黄大智

8月22日，央行公布LPR利率报价情况，LPR如期下降，其中一年期贷款市场报价利率（LPR）从3.70%下调至3.65%，降幅5BP；五年期贷款市场报价利率（LPR）从4.45%下调至4.30%，降幅15BP。这也是年内第二次调降1年期LPR利率，第三次调降5年期LPR利率，年内1年期LPR利率累计下降15BP，5年期LPR利率累计下降35BP。



LPR 历史最大幅度下降，为何是此时？

从市场的预期来看，此次 LPR 的下降，符合市场预期，但幅度略有不及。

就在 8 月 15 日，央行开展 4000 亿元 MLF 和 20 亿逆回购，均降息 10BP 至 2.75% 和 2%。在央行的货政报告中提出的“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制下，MLF 与 OMO 政策利率的下调，也势必传导至 LPR 的报价上，进而降低市场贷款利率。因此本次 LPR 的下降可以理解是前期 MLF 降息后的操作。不过从下降幅度上看，8 月 15 日的超预期降息，表明实体经济的需求和房地产都面临较大的压力，市场多数预期一年期和五年期 LPR 会调降 10BP 和 20BP，赶在面临三季度通胀压力之前，提前降息，更好的稳经济、稳地产。

LPR 下调情况

时间	一年期 LPR	五年期 LPR
2019/9/20	下降 5BP	不变
2019/11/20	下降 5BP	下降 5BP
2020/2/20	下降 10BP	下降 5BP
2020/4/20	下降 20BP	下降 10BP
2021/12/20	下降 5BP	不变
2022/1/20	下降 10BP	下降 5BP
2022/5/20	不变	下降 15BP
2022/8/22	下降 5BP	下降 15BP

数据来源：wind，星图金融研究院

而从经济基本面来看，更能够理解当前 LPR 下降的必然性。

近期官方公布了一系列的经济数据，除出口外，其他经济数据都显著弱于 6 月份，疫后经济持续复苏面临中断的可能，经济的复苏的压力进一步加大。特别是在疫情的持续扰动和房地产景气度低迷的影响下，PMI、社融、信贷、工业增加值、社会消费品零售总额等均下降幅度较大，且远

不及市场预期。

虽然 6 月经济数据好转主要受到疫后复苏的影响，市场对 7 月的下降已经有所预料，但差到如此程度，显然也超出了市场的预期。也正因为此，8 月 15 日央行调降了 OMO 及 MLF 利率，政策宽信用意图明显。

7 月经济数据

日期	指标名称	6 月值	wind 一致预期	7 月当月
2022/7/31	制造业 PMI	50.2	50.2	49
2022/8/12	社融:当月值(亿元)	51700	13883	7561
2022/8/12	社融存量:同比(%)	10.8	/	10.7
2022/8/12	新增人民币贷款(亿元)	28100	11175	6790
2022/8/15	工业增加值:当月同比(%)	3.9	4.6	3.8
2022/8/15	固定资产投资:累计同比(%)	6.1	6.2	5.7
2022/8/15	社零:当月同比(%)	3.1	5.3	2.7

数据来源: wind, 星图金融研究院

同时，反映实体经济融资需求的信贷数据，不仅总量上大幅度回落，结构上表现更差。企业短期和中长期贷款双双回落，企业投资意愿低迷，实体经济需求不振，经济修复基础尚不稳固。居民短贷及中长期贷款同样大幅度回落，居民预期收入下降和储蓄意愿的增强导致居民需求疲弱。7 月又发生了影响全国的地产“停贷”事件，居民购房的积极性进一步下降，房地产市场相关数据重新掉头向下。

因此综合来看，内需层面消费疲软，房地产市场仍未止跌，企业投资意愿不足，再加上下半年可能面临的外需下滑，要实现年中政治局会议提出的“实现较好发展”，降低实体经济融资利率、更进一步降低房贷利率，

促进宽货币向宽信用的进一步传导，就显得尤为必要。

LPR 下降，后续影响如何？

LPR 利率的下降会影响到实体经济的成本，进而影响居民、企业的消费投资意愿。但更直接的，LPR 的下降会直接对两个方面产生较大影响，一是资本市场，二是房贷。

首先来看对资本市场的影响。一般来说，宽松的货币政策对于资本市场来说都是典型的利好消息，会促使股票市场风险偏好的提升。但股票市场看重当下，更看预期的实现。

从历次 LPR 的调降情况看，短期内，LPR 调降前通常市场会表现较好，多数都是上涨的行情，可能原因主要在于投资者基于高频数据或政策表态，对流动性有宽松的预期，因此一定程度上提升风险偏好。但在 LPR 调降真正落地后，宽松的预期得以实现，股市的表现反而相对较差。

长期来看，LPR 调降的影响则可以淡化，股市的表现更多的取决于宽货币后到宽信用的传导，即经济基本面的表现。如果宽货币能够落地，实体经济的融资需求上升，促进经济的发展，股市会迎来一段时期内的业绩、估值双提升。典型如 2020 年面对疫情冲击下，短期大幅调降一年期和五年期 LPR 利率，促进实体经济融资需求的修复，后期经济显著回升，股市也表现较好。反之，如果宽货币到宽信用传导不畅，资金在银行间市场空转，实体经济对于资金的需求不足，LPR 的下降只能短期提振股市的表现，

难以实现长牛，恰如今年股市表现，虽然三次调降 LPR，但经济基本面的较差表现，股市仍然难掩颓势。

具体来看，“降息”的影响首先体现在投资者的风险偏好上，因此“降息”落地前成长风格的股票会显著受益于估值的提升。“降息”落地之后，则恰恰相反，价值风格会因未来业绩改善预期而表现更好，成长风格则会受到压制。

总体来看，LPR 下降前，流动性宽松预期导致成长股受益；LPR 下降后，价值股则受益于未来业绩改善的预期。

除了资本市场外，另一个则是对房贷的影响。在 2020 年 8 月 31 日实施房贷利率“换锚”后，房贷利率与五年期 LPR 利率挂钩，因此每月 20 日公布的五年期 LPR 利率也会影响房贷利率。五年期 LPR 也成为当前调控房地产市场的重要价格手段。

从当前房地产销售的市场情况看，仍然难言乐观。特别是 7 月经济数据发布后，房地产投资、开发、销售等数据，相比 6 月数据全面回落，更进一步反映了当前“稳楼市”的压力。五年期 LPR 下调将利好行业近 100 个

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_45514

