

5 年期 LPR 报价单独下调，楼市定向降息加码

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2022 年 5 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 报价：1 年期品种报 3.70%，上次为 3.70%，5 年期以上品种报 4.45%，上次为 4.60%。

我们认为，5 月政策利率保持不变，也没有实施全面降准，而 5 年期 LPR 报价单独下调，表明在“以我为主、兼顾内外”考虑下，货币政策正在加大逆周期调控力度，特别是对房地产的定向支持正在持续加码，释放了明确的稳楼市信号，意在缓解房地产市场下行对宏观经济的拖累，同时也有助于管控头部房企违约等重点领域风险。我们判断，5 月 5 年期 LPR 报价下调也是对 5 月 18 日李克强总理在云南召开座谈会，要求“各地区各部门要增强紧迫感，挖掘政策潜力，看得准的新举措能用尽用，5 月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间，努力使经济较快回归正常轨道”的一个具体落实。

一、5 月 5 年期 LPR 报价为何单独下调？

具体来看，在 MLF 利率不动的条件下，LPR 报价下调往往需要连续两次全面降准，而 4 月降准仅为连续计算中的第一次（2021 年 7 月和 12 月两次全面降准，触发 1 年期 LPR 报价在 12 月下调 5 个基点）。不过，着眼于激发市场主体信贷需求，稳住楼市运行，当前推动企业和居民贷款利率下降的迫切性很高。更为重要的是，受货币政策边际向宽推动，这段时间以银行同业存单收益率为代表的市场利率大幅下行，加上近期监管层在着力降低银行存款成本，因此报价行下调 LPR 报价的动力明显增强，最终带动 5 月 5 年期 LPR 报价打破常规下调。

我们判断，本次之所以 5 年期 LPR 报价下调 15 个基点，而 1 年期 LPR 报价保持不动，或主要源于当前企业贷款利率已处于改革开放四十年多年以来的最低点，而居民房贷利率仍然处于较高水平；更为重要的是，年初以来尽管房地产金融环境在持续回暖，但受疫情及行业本身运行规律等因素影响，楼市下滑势头仍在延续，其对宏观经济的拖累效应正在加大——其中，1-4 月房地产投资增速由正转负，社会消费品零售总额中的涉房消费持续处于负增长状态。由此，继 5 月 15 日央行宣布下调首套房房贷利率下限 20 个基点后，5 月主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价也下调 15 个基点。这表明当前政策面对楼市的定向降息正在加码，意在遏制房地产下滑势头。就当前的宏观经济形势而言，疫情波动带来的冲击是短期的，而去年下半年以来的楼市持续下滑，才是宏观经济下行压力加大的主要原因。

最后，当前楼市低迷，房贷需求较弱，市场平衡正在向贷款方倾斜，也是促使报价行下调 5 年期 LPR 报价的一个直接原因。

二、如何看待未来 LPR 报价走向？

我们判断仍有一定下调空间。一方面，考虑到本轮疫情持续时间、波及范围及对宏观经济的冲击效应较大，增量政策工具或不会仅限于“支小再贷款规模扩大”等结构性政策加力。为切实提振实体经济融资需求，接下来通过降准降息更大幅度地引导贷款利率下调，尽快推动各项贷款余额增速由降转升，进而为下半年经济有力复苏创造条件，有可能成为接下来货币政策操作的另一个重要着力点。另外，尽管3月居民住房贷款利率较去年12月下行14个基点，本次5年期LPR报价下调15个基点叠加首套房房贷利率下限下调，也会带动居民房贷利率更快下行，但历史规律显示，为助力楼市企稳回暖，需要房贷利率出现较大幅度下调（2008年以来的三轮房地产下行周期中，居民房贷利率最小下调幅度为142个基点）。这意味着未来仍可能通过MLF利率下调直接带动5年期LPR报价进一步下行。

我们判断，鉴于年内国内通胀形势整体温和可控，今年人民币汇率弹性空间较大，海外金融环境收紧不会对国内央行货币宽松取向有实质性掣肘。事实上，中美货币政策错位在2014-15年及2018年都曾出现，当时均未影响央行“以我为主”的货币政策适度宽松取向。就近期而言，2021年四季度以来市场对美联储政策收紧预期已较为充分，美联储也先后启动加息和减码购债，但这并未影响国内央行去年12月和今年4月两度降准及今年1月降息。由此，若6月乃至下半年早些时候降准降息持续落地，LPR报价还会有一定幅度的下调空间。这也将带动企业贷款利率和居民房贷利率更大幅度下降。

整体上看，本轮疫情高峰已经过去，而稳增长的政策高峰正在到来。考虑到2020年疫情冲击最严重时期未搞大水漫灌，当前财政货币政策都有充足空间。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。