

宏观点评 20220520

LPR 点评：15bp 稳地产够不够？

2022 年 05 月 20 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

相关研究

《经济如何走出 4 月的“二次底”？》

2022-05-16

《15 分钟核酸“采样圈”的稳增长深意》

2022-05-15

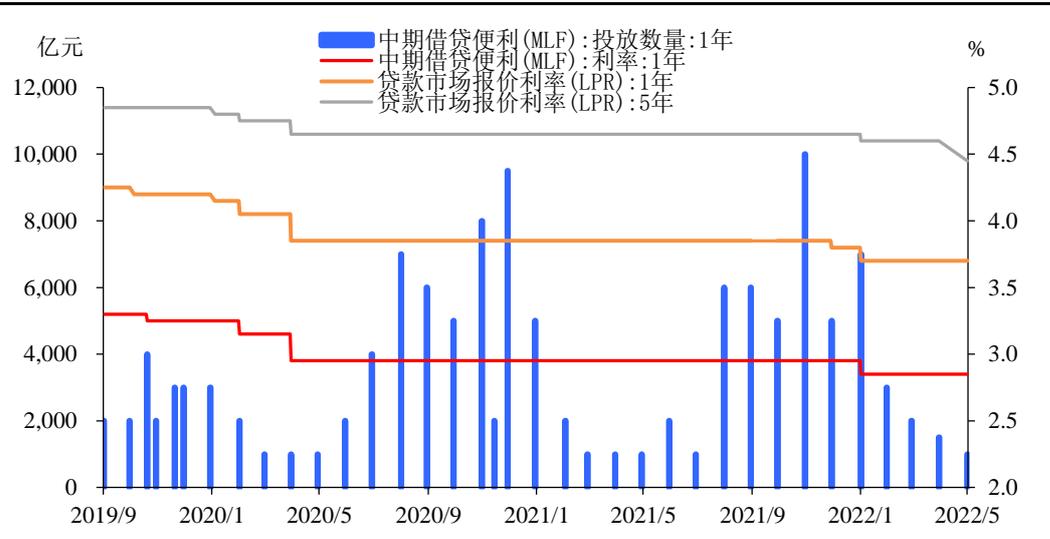
《金融数据点评：新增社融缩量，有效信贷需求为何降至冰点？》

2022-05-13

- 存款利率市场化调整机制推动银行中长期负债成本下行，促使出现改制以来首次 1 年期不降而 5 年期一举降低 15bp、一次跨 3 步的现象，远超市场预期。本月调整后，1 年期、5 年期 LPR 分别为 3.7% 和 4.45%，5 年与 1 年 LPR 息差回归三道红线颁布前，2020 年二季度水平。本月 5 年期 LPR 降低 15bp 是此前央行降准、存款利率市场化机制调整等措施的集中体现。同时，在 4 月居民户新增人民币贷款再次转负、70 大中城市新建商品住宅均价同比下降 0.1% 后，本次 LPR 下调以及日前央行所公布的下调首套房贷利率下限均体现了央行稳定有效需求的决心，同时在“房住不炒”总体方针下支持刚性和改善性住房需求、稳定房地产市场的决心。本月调整后，1 年期、5 年期 LPR 分别为 3.7% 和 4.45%。
- 5 年期 LPR 降低 15bp 相当于以此前步长跨出 3 步，表明近期央行通过降准、推动存款利率下行、银行降低拨备率等措施有效促进了银行中长期资金成本下行。LPR 报价是以 5bp 为步长进行调整，一般降息 10bp 将能撬动 5 年期 LPR 降低 5bp，因此可以说本月 5 年期 LPR 一次性跨出 3 步。可见此前央行所推行的存款利率市场化调整机制，即银行参考以 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 调整存款利率，对降低银行资金成本的效果显著。总体而言，2021 年 12 月以来的两次降准、一次降息，叠加近期存款利率改制后银行新发生存款加权平均利率下降 10bp 至为 2.37%，多个政策叠加可推动银行中长期资金成本下降近 15bp。
- 此前我们曾多次在报告中提出两期限贷款利率息差扩大的问题，本次“反向”非对称降息后，两期限 LPR 恢复均衡水平。2019 年 8 月改制之初，两期限 LPR 息差处于 60bp，然而由于 MLF 降息规模和 LPR 变动步长所限，息差不断走阔至今年 4 月的 90bp 水平。在本月 5 年期 LPR 下调后，息差回到 75bp 水平，与 2020 年 4 月情形基本相当。
- “靠前发力”到“主动应对”，再到“加大对实体经济的支持力度”，此次 5 年期 LPR 下调与日前央行所出台的下调首套房贷利率下限均反映了央行稳增长、稳定有效需求的决心，也是央行在“房住不炒”框架下，发挥货币政策的结构性作用的体现。4 月金融数据所反映的有效需求下降不仅体现在中长期新增人民币贷款同比少增近 8000 亿元，更在本月多个反映实体需求的数据中得到体现，其中新建商品住宅价格同比增速出现了自 2015 年 11 月以来的首次负增长。除稳增长、拉动有效需求回暖外，我们认为本次央行推动 LPR 下调是对此前货币政策执行报告中所提到的“完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”以及今年两会前央行所提“加强新市民金融服务工作”的延续。叠加日前下调 20bp 利率下限，本月共计对首套商业性个人住房贷款利率下调 35bp，预计将能撬动居民户人民币贷款企稳，同时带动房地产行业企稳。

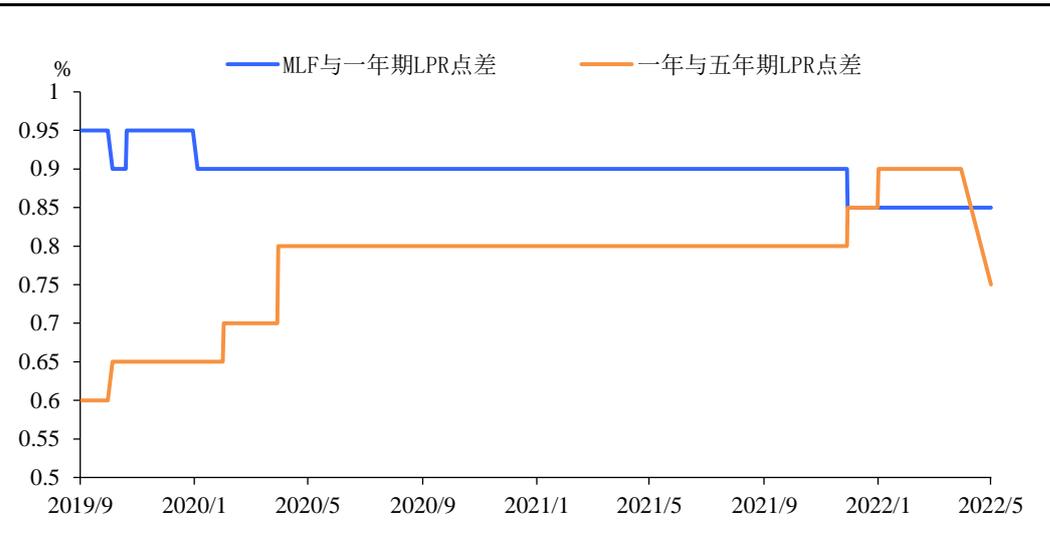
- 风险提示：海外央行超预期，疫情扩散超预期

图1：五年期 LPR 一次跨 3 步



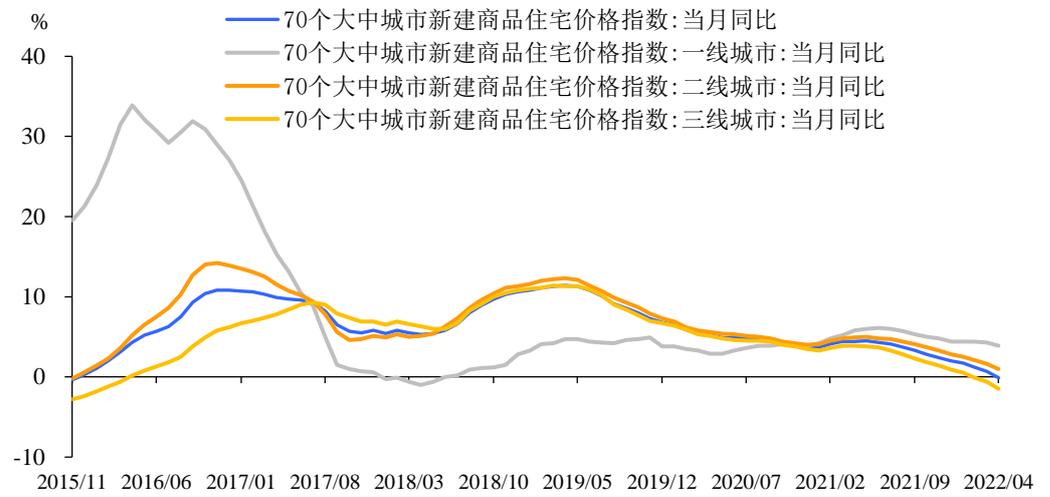
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：一年与五年期 LPR 基本回归 2020 年 4 月水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：新建商品住宅价格同比增速自 2015 年 11 月以来首次出现负增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

