

论 LPR 的调降

报告要点:

● 下调 LPR 本身就意味着经济在承担着一些压力:

1) 在货币政策上,相对于量的这种进攻性政策来说,价格政策的防御效果偏强,即投放上量的上升才能扩张信用,而价的下降只能为企业兜住现金流风险;

2) 当然,对于一些融资成本更多受制于政策的主体来说,价的政策其实也会具备一些宽信用的效果,譬如居民的按揭贷款。

● 因此, LPR 的下调更可能是针对地产而起:

1) 在 5 年这个长度级别的贷款里,居民的按揭贷款应该已占据了绝大部分,由此,这次 LPR 调整仅仅下调了 5 年期的 LPR 利率;

2) 这和上周末的首套房贷款利率下限的下调如出一辙,即希望通过交易门槛的下降使更多居民进入地产市场;

3) 当然, LPR 的下调也略有补偿性,在此前的数轮 LPR 利率调整中,1 年期 LPR 的下调幅度明显高于 5 年期,这次仅仅 5 年期 LPR 利率出现了下调,也算是对 LPR 利差做了一些修复。

● 但受冻的地产市场未必能冰消雪融:

1) 无论这轮地产销售下降的初衷是什么,现在看来,居民对房价的预期在下降,未来预期房价上涨的比例再次回到 2015 年那个低点;

2) 如果在房价上预期受到损失,那按揭利率所下降的部分是难以补偿的,这是政策难以扭转的一点;

3) 再者,针对首套房动用价格政策效果也许不大,刚需对价格的敏感性本就偏低。

● 之所以此前货币政策的宽松对地产有效,是因为地产还在卖方市场:

1) 一旦货币政策变得宽松,会有更多可贷资金释放出来,这时推动地产销售上涨的,是银行能贷出更多的按揭贷款,而非按揭利率的下降;

2) 这意味着,货币政策对地产周期一旦可以构成影响,其前提一定是地产处于卖方市场,但从当前利率和地产销售出现长达 16 个月的同降来看,这个卖方市场的状态可能已被翻转。

● 诚然,短时地产销售可能会出现一些改善迹象,其原因在于疫情对地产的那层冲击,正在随疫情好转及交通恢复而减轻,但地产原本的周期轨迹目前还没有变稳的迹象。

● 落实到宏观经济和资产配置上,也许 LPR 及按揭利率的下降不能改变太多:

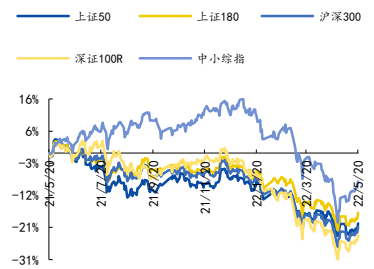
1) 地产即使销售好转,按照既往销售领先于投资 2 个季度左右的经验的话,投资企稳也要等到今年年末,至少地产在今年,很难对经济起到正向贡献,何况这一轮即使有销售的修复,销售对资本开支的带动时间差不一定仅仅是 2 个季度;

2) 降息对利率债利好的先决逻辑在于银行资金在信贷和买债之间的重配(信贷利率下降,银行在配债上调入更多资金),但在当前资产荒的状态之下,这个力量对利率债的影响应是极弱的。

主要数据:

上证综指:	3146.57
深圳成指:	11454.53
沪深 300:	4077.60
中小盘指:	4002.07
创业板指:	2417.35

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《兵临城下的预期》2022.05.13

《流动性是一只薛定谔的猫: 2022Q1 货币政策执行报告印象》2022.05.10

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188