

我国 5 年期 LPR 超预期调降，未来可能继续下调

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

5月20号，我国5年期LPR下调15BP，而1年期LPR维持不变。下调5年期LPR主要因为我国不再需要通过偏高的5年期LPR来遏制房地产炒作，反而需要通过调降5年期LPR来提振房地产与宏观经济。调降5年期LPR直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。目前我国5年与1年期LPR利差仍偏高，未来5年期LPR可能继续下调15BP左右，房贷利率调降空间更大。

摘要：

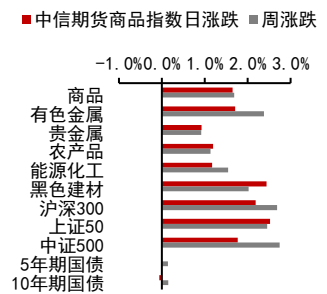
5月20号，我国5年期LPR下调15BP至4.45%，而1年期LPR仍为3.7%。这是2019年8月LPR改革以来我国首次非对称调降5年期LPR，超出市场预期。

第一，下调5年期LPR主要因为我国不再需要通过偏高的5年期LPR来遏制房地产炒作，反而需要通过调降5年期LPR来提振房地产与宏观经济。受海外输入性通胀压力和美联储加息导致的人民币贬值压力的掣肘，2月份以来我国1年期MLF维持不变。在此背景下，5月份1年期LPR维持不变符合预期。不过，本次5年期LPR调降15BP超出市场预期。房贷利率主要与5年期LPR挂钩。2019年8月至2022年1月，为了遏制房地产炒作，在多次LPR调降操作中，5年期LPR降幅小于1年期LPR降幅。这也导致5年期LPR偏高。4月份以来我国房地产与经济下行压力进一步加大，其中房地产下行压力尤其大。在这样的背景下，我国不再需要通过偏高的5年期LPR来遏制房地产炒作。而为了对冲房地产与宏观经济下行压力，我国选择下调5年期LPR。

第二，调降5年期LPR直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。5年期LPR下调15BP将推动房贷利率、中长期企业贷款利率与中长期基建贷款利率随之下调。这对商品房销售、制造业投资、基建投资会有一定的提振作用，但由于5年期LPR降幅不大，提振的幅度可能不会很大。当然，除了调降5年期LPR之外，近期我国也推出了其他的稳楼市、稳经济政策。比如，5月15号央行下调首套房贷利率下限20BP，近期部分地方政府推动房贷利率加点下调并部分放开限购限贷政策。这些政策叠加会对商品房销售产生一些提振作用，影响程度仍有待观察。比较确定的是，房地产投资的企稳改善滞后于商品房销售的改善。预计短期房地产投资可能仍然偏弱。

第三，目前我国5年与1年期LPR利差仍偏高，未来5年期LPR可能继续下调15BP左右，房贷利率调降空间更大。在本次调降5年期LPR之后，5年与1年期LPR利差仍比LPR改革之初（2019年8月）高15BP。这说明目前5年期LPR仍偏高，未来可能继续下调15BP左右。截至今年3月份，我国首套平均房贷利率比5年期LPR高68BP。5月15号央行调降首套房贷利率下限为5年期LPR减20BP。如果首套房贷利率全部按下限执行，那么首套房贷平均利率有88BP下调空间。如果未来房地产仍然存在较大下行压力，不排除央行进一步下调房贷利率下限。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

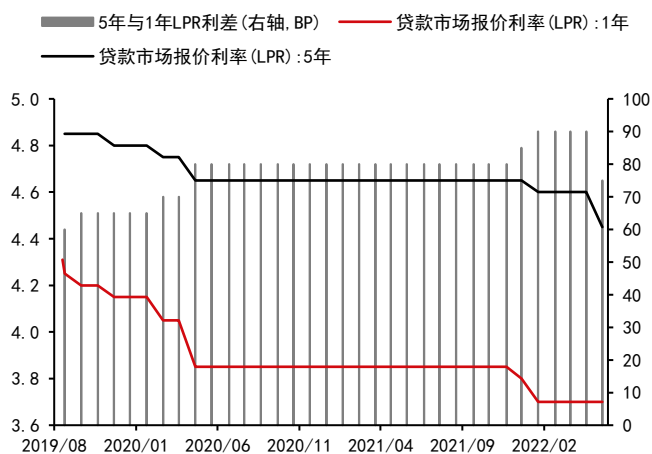
一、5 年期 LPR 超预期调降，未来可能继续下调

5 月 20 号，我国 5 年期 LPR 下调 15BP 至 4.45%，而 1 年期 LPR 仍为 3.7%。这是 2019 年 8 月 LPR 改革以来我国首次非对称调降 5 年期 LPR，超出市场预期。

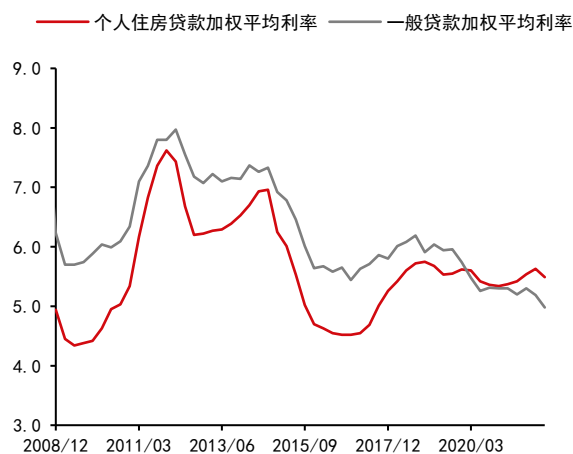
第一，下调 5 年期 LPR 主要因为我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作，反而需要通过调降 5 年期 LPR 来提振房地产与宏观经济。受海外输入性通胀压力和美联储加息导致的人民币贬值压力的掣肘，2 月份以来我国 1 年期 MLF 维持不变。在此背景下，1 年期 LPR 维持不变符合预期。不过，本次 5 年期 LPR 调降 15BP 超出市场预期。房贷利率主要与 5 年期 LPR 挂钩。2019 年 8 月至 2022 年 1 月，为了遏制房地产炒作，在多次 LPR 调降操作中，5 年期 LPR 降幅小于 1 年期 LPR 降幅。这也导致 5 年期 LPR 偏高。4 月份以来我国房地产与经济下行压力进一步加大，其中房地产下行压力尤其大。在这样的背景下，我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作。为了对冲房地产与宏观经济下行压力，我国选择下调 5 年期 LPR。

第二，调降 5 年期 LPR 直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。5 年期 LPR 下调 15BP 将推动绑定 5 年期 LPR 的贷款利率随之下调 15BP，这包括房贷利率、中长期企业贷款利率与中长期基建贷款利率。这对商品房销售、制造业投资、基建投资会有一定的提振作用，但由于 5 年期 LPR 降幅不大，提振的幅度可能不会很大。当然，除了调降 5 年期 LPR 之外，近期我国也推出了其他的稳楼市、稳经济政策。比如，5 月 15 号央行下调首套房贷利率下限 20BP，近期部分地方政府也推动房贷利率加点下调，并部分放开限购限贷政策。这些政策叠加会对商品房销售产生一些提振作用，影响程度仍有待观察。比较确定的是，房地产投资的企稳改善滞后于商品房销售的改善。在商品房销售显著改善之前，房地产投资出现明显改善的可能性不大。预计短期房地产投资可能仍然偏弱。

图表：5 年与 1 年期 LPR 及其利差



图表：个人住房贷款与一般贷款加权平均利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，目前我国5年与1年期LPR利差仍偏高，未来5年期LPR可能继续下调15BP左右，房贷利率调降空间更大。2019年8月(LPR改革)至2022年4月，我国5年与1年期LPR利差从60BP扩大至90BP。在本次调降5年期LPR15BP之后，5年与1年期LPR利差仍比LPR改革之初(2019年8月)高15BP。这说明目前5年期LPR仍偏高，未来可能继续下调15BP左右，这将推动房贷利率、中长期企业贷款利率和基建贷款利率进一步回落。中长期来看，房贷利率相对于中长期企业贷款利率的下调空间更大。从个人住房贷款与一般贷款加权平均利率来看，在2009年上半年和2016年下半年的低利率阶段，个人住房贷款利率均比一般贷款利率低90-130BP，而今年一季度我国个人住房贷款利率却比一般贷款利率高50BP。一方面目前我国很多城市的房贷利率高于5年期LPR。截至今年3月份，我国首套平均房贷利率比5年期LPR高68BP。另一方面，在2009年和2015-2016年间，我国给予房贷利率较大的优惠，比如2009年上半年房贷利率可以较基准利率打7折。5月15号央行调降首套房贷利率下限为5年期LPR减20BP。如果首套房贷利率全部按下限执行，那么首套房贷平均利率将下调88BP。将首套房贷利率下限设定为5年期LPR减20BP等同于房贷利率相对于基准利率打95折。这相对于2009年上半年的优惠力度仍是偏弱的。如果未来房地产仍然存在较大下行压力，不排除央行进一步下调房贷利率下限。总的来讲，未来房贷利率的下调空间是很大的。

二、本周重要经济数据及事件

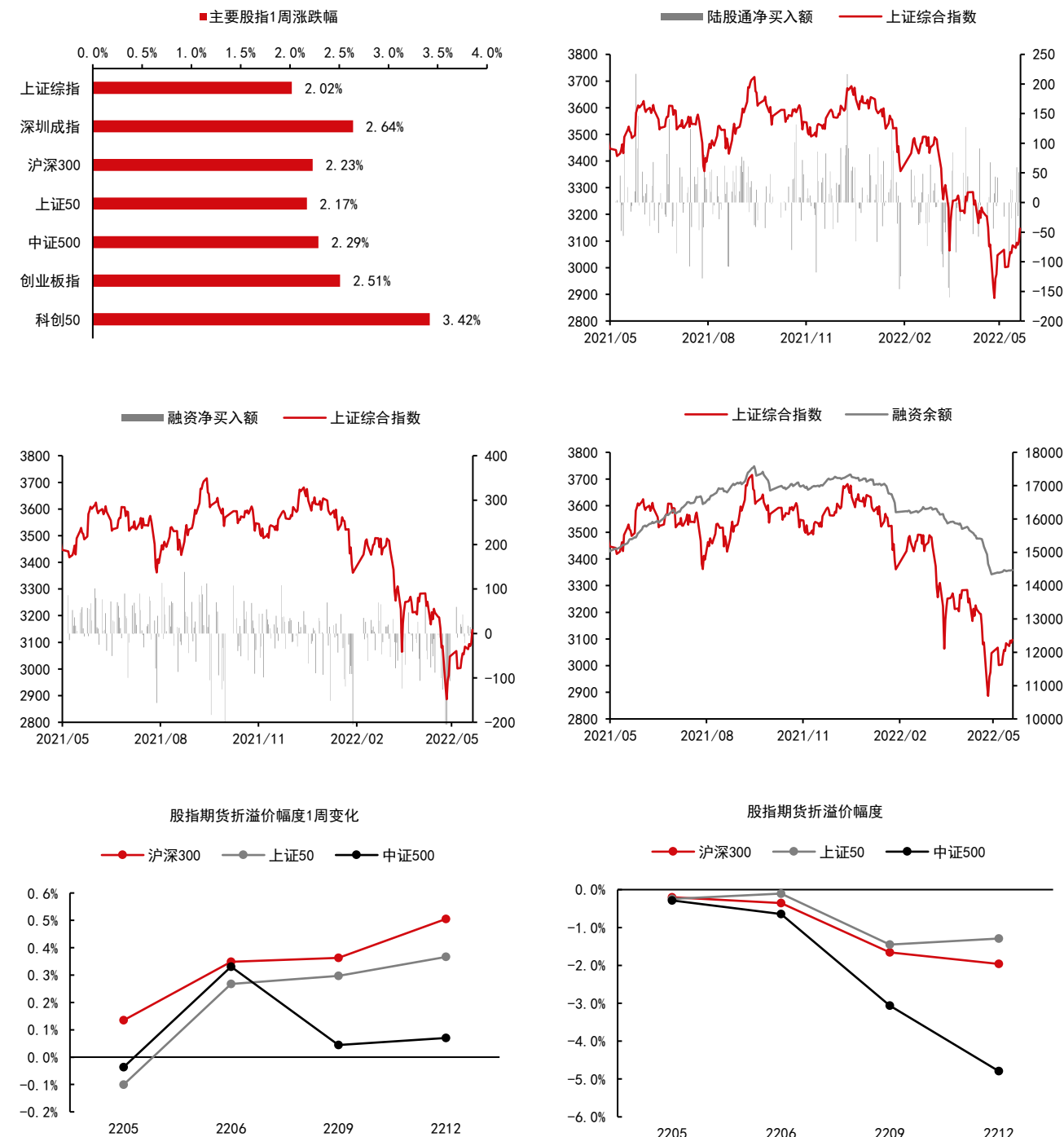
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-05-24	16:00	欧盟	5月欧元区:制造业 PMI (初值)	55.5		
2022-05-24	16:00	欧盟	5月欧元区:服务业 PMI (初值)	57.7	55	
2022-05-24	21:45	美国	5月 Markit 制造业 PMI:季调	59.2	55.4	
2022-05-24	22:00	美国	4月新房销售(千套)	72		
2022-05-25	20:30	美国	4月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	1.18		
2022-05-26	02:00	美国	5月美联储 FOMC 公布货币政策会议纪要			
2022-05-26	20:30	美国	5月21日当周初次申请失业金人数(万人)	21.8		
2022-05-26	20:30	美国	5月14日持续领取失业金人数(万人)	131.7		
2022-05-27	09:30	中国	4月工业企业利润:累计同比(%)	8.5		
2022-05-27	20:30	美国	4月核心 PCE 物价指数:同比(%)	5.18		
2022-05-27	20:30	美国	4月个人消费支出:季调(十亿美元)	16862.7		
2022-05-27	22:00	美国	5月密歇根大学消费者预期指数	62.5		

资料来源: Wind 中信期货研究所

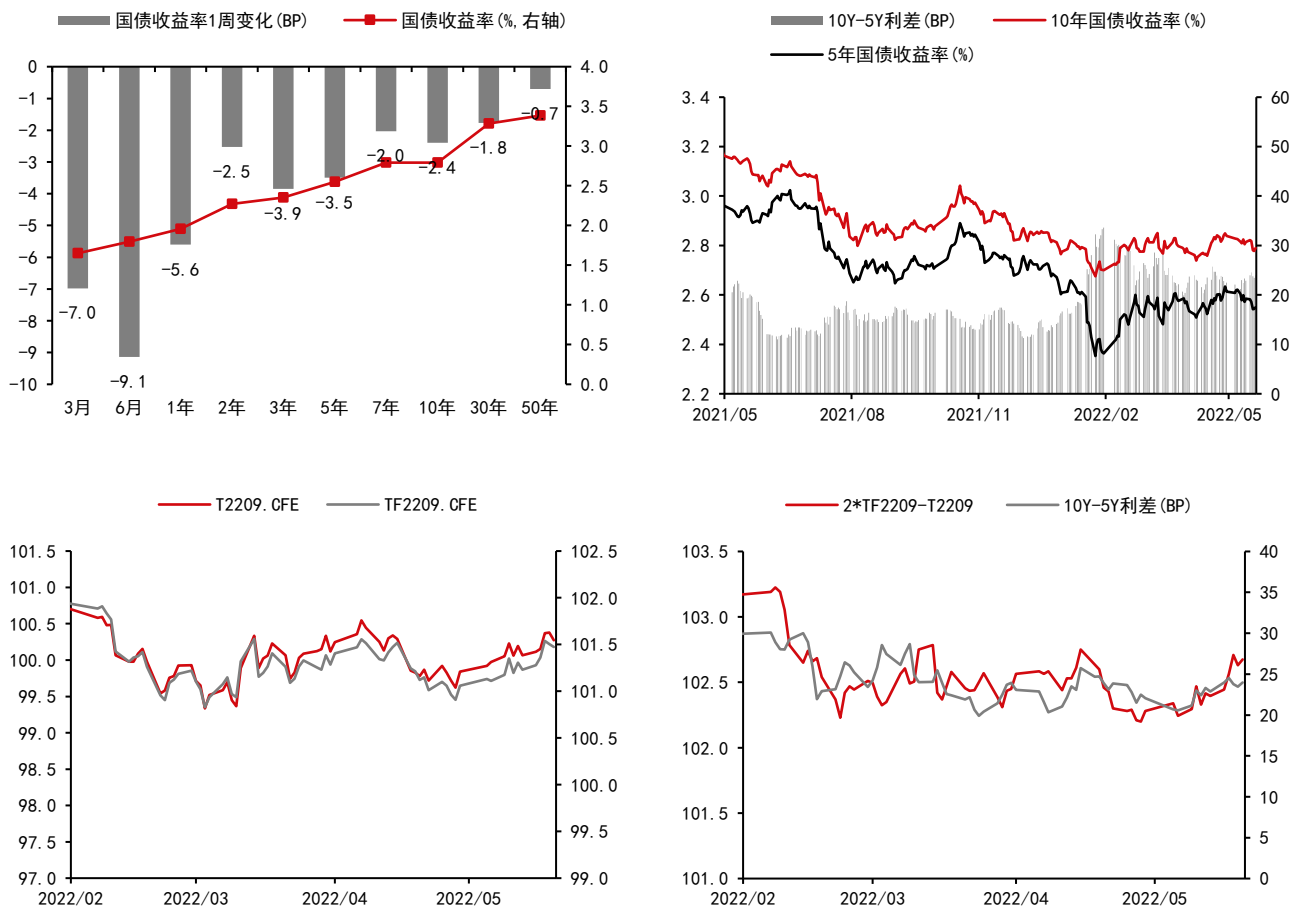
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

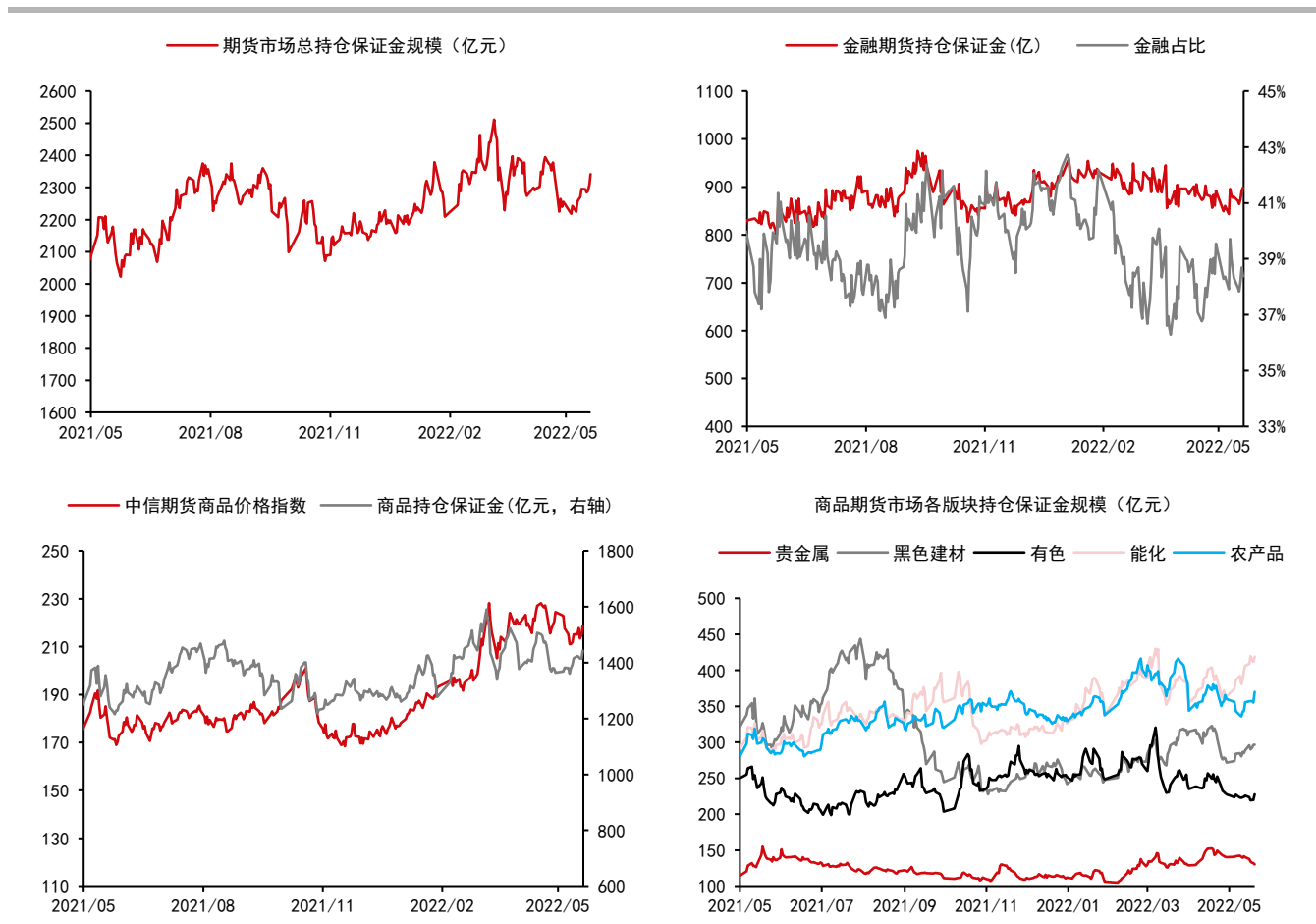
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			33.60	45.91	2341.58
金融			5.82	19.13	898.64
商品			27.78	26.78	1442.94
贵金属	0.93%	0.92%	-1.88	-10.15	130.22
黑色建材	2.44%	1.13%	0.42	14.44	296.59
有色金属	1.71%	1.55%	7.55	12.68	227.44
能源化工	1.17%	2.02%	6.81	8.02	418.89
农产品	1.20%	2.38%	14.90	1.79	369.81

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
纯碱	5.91%	8.13%	1.47	-7.58%
焦炭	3.97%	7.62%	1.09	-12.23%
20号胶	3.49%	3.93%	0.53	-1.14%
焦煤	3.48%	8.80%	1.31	-12.05%
沪镍	3.27%	9.08%	1.47	-12.66%
沪银	3.23%	4.83%	0.81	-8.91%
红枣	3.00%	5.56%	0.43	7.94%
郑糖	2.93%	2.83%	0.49	-1.20%
豆粕	2.84%	3.22%	0.48	3.00%
沪铝	2.52%	3.69%	1.03	-5.12%
铁矿	2.43%	8.72%	0.66	-5.50%
菜粕	2.29%	2.93%	0.59	-3.86%
豆二	2.28%	2.70%	1.16	2.17%
玻璃	2.18%	5.14%	0.99	-12.20%
沪胶	2.08%	3.04%	1.20	-2.23%
低硫燃油	1.77%	7.42%	1.52	8.78%
沥青	1.68%	5.07%	0.84	8.95%
鸡蛋	1.58%	1.43%	0.50	0.92%
硅铁	1.30%	7.39%	0.88	-18.68%
锰硅	1.25%	3.27%	0.56	-7.38%
纸浆	1.22%	3.01%	1.14	2.49%
沪铜	1.12%	2.45%	0.41	-4.42%
豆油	0.97%	3.30%	0.95	2.94%
沪锌	0.69%	3.85%	1.30	-10.05%
不锈钢	0.65%	4.92%	1.09	-6.71%
玉米	0.61%	1.49%	0.28	1.07%
棕榈	0.58%	5.49%	1.76	0.74%
连豆	0.42%	1.59%	0.53	1.69%
沪铅	0.42%	2.65%	0.91	-3.69%
原油	0.39%	9.17%	4.29	0.36%
苹果	0.34%	3.70%	0.76	1.71%
热卷	-0.02%	4.10%	0.56	-7.83%
TA	-0.12%	4.79%	1.01	7.75%
棉纱	-0.15%	1.50%	0.56	-2.11%
粳米	-0.44%	1.18%	0.42	0.08%
郑棉	-0.45%	1.80%	0.49	-1.43%
沪金	-0.53%	1.62%	0.81	-1.75%
淀粉	-0.62%	1.80%	0.52	-1.24%
螺纹	-0.72%	5.26%	0.73	-7.83%
燃油	-0.92%	7.68%	1.37	-0.40%
苯乙烯	-1.10%	3.31%	1.06	5.07%
菜油	-1.15%	3.99%	0.81	0.87%
动煤	-1.22%	6.32%	0.08	0.37%
沪锡	-1.36%	7.25%	1.55	-16.94%
甲醇	-1.46%	4.84%	0.87	-8.05%
PP	-1.92%	3.53%	1.02	-4.86%
塑料	-2.19%	3.81%	0.95	-5.96%
PVC	-2.51%	3.88%	1.07	-6.34%
LPG	-3.26%	6.67%	1.81	-3.51%
尿素	-3.50%	6.54%	0.53	0.38%
乙二醇	-4.73%	5.67%	1.09	-1.31%

资料来源: Wind 中信期货研究所

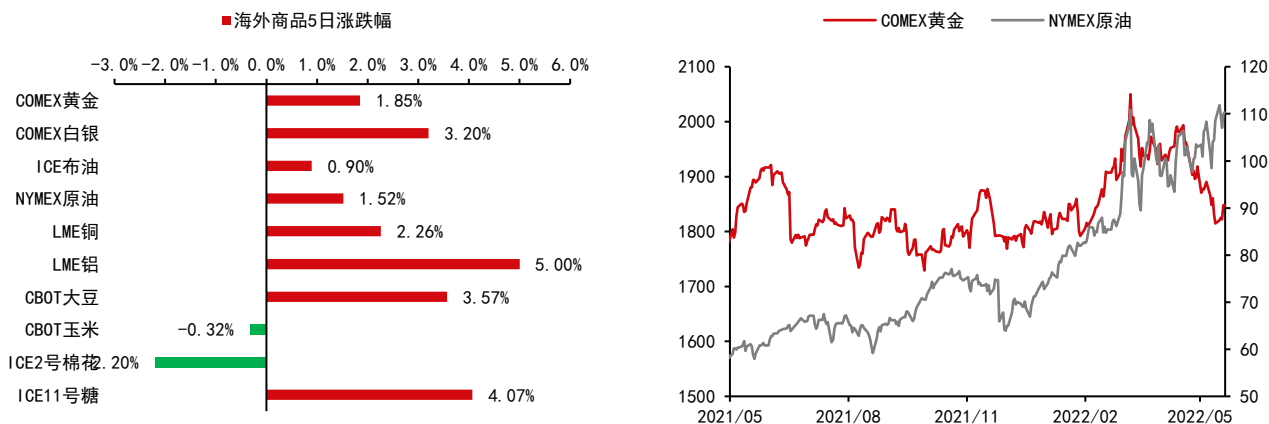
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
豆粕	6.85	沥青	13.51	沪铜	115.50
铁矿	6.50	TA	9.98	铁矿	105.95
棕榈	5.12	连豆	2.87	螺纹	96.49
纯碱	4.95	PP	2.79	豆粕	72.81
PP	3.53	沪铅	2.75	沪金	66.55
PVC	2.86	棕榈	2.49	沪银	63.67
豆油	2.77	苹果	2.47	豆油	60.44
沥青	2.52	豆粕	2.44	棕榈	57.54
螺纹	2.51	低硫燃油	2.33	TA	49.19
塑料	2.29	燃油	2.27	沪铝	42.64
玻璃	1.83	甲醇	1.96	原油	41.60
沪镍	1.67	PVC	1.56	沥青	39.29
连豆	1.34	纸浆	1.34	玉米	38.17
沪铅	1.22	20号胶	0.79	热卷	35.22
甲醇	1.10	塑料	0.78	甲醇	34.70
玉米	0.71	苯乙烯	0.49	郑棉	33.57
淀粉	0.69	淀粉	0.22	PP	33.22
郑棉	0.62	豆二	0.18	沪胶	30.51
燃油	0.49	铁矿	0.16	塑料	29.28
纸浆	0.33	粳米	0.06	PVC	28.46
低硫燃油	0.29	鸡蛋	0.03	纯碱	27.78
苹果	0.28	红枣	0.02	郑糖	26.17
红枣	0.22	动煤	-0.06	乙二醇	25.23
菜粕	0.22	沪锡	-0.07	沪锌	24.76
豆二	0.21	棉纱	-0.07	苹果	22.39
焦煤	0.14	纯碱	-0.11	沪镍	20.82
粳米	0.06	玻璃	-0.18	燃油	20.32
动煤	0.00	尿素	-0.32	玻璃	20.31
棉纱	-0.02	豆油	-0.81	菜油	20.23
硅铁	-0.16	LPG	-1.28	纸浆	16.90
焦炭	-0.20	锰硅	-1.35	沪锡	14.82
乙二醇	-0.30	沪镍	-1.37	LPG	13.42
20号胶	-0.36	菜油	-1.65	苯乙烯	13.31
菜油	-0.46	乙二醇	-1.94	连豆	11.75
鸡蛋	-0.48	螺纹	-2.05	焦炭	9.43
锰硅	-0.55	硅铁	-2.30	菜粕	9.15
原油	-0.58	焦煤	-2.64	沪铅	8.90
不锈钢	-0.61	原油	-2.71	硅铁	8.76
LPG	-0.64	玉米	-2.80	淀粉	8.56
尿素	-0.65	不锈钢	-2.95	锰硅	8.11
TA	-0.75	沪铝	-3.14	20号胶	6.70
沪铝	-0.84	热卷	-3.36	不锈钢	6.59
沪锌	-0.88	郑糖	-3.45	焦煤	5.72
沪胶	-0.99	沪银	-3.95	低硫燃油	5.16
苯乙烯	-1.39	郑棉	-4.97	鸡蛋	4.33
沪锡	-1.39	焦炭	-5.13	尿素	3.79
热卷	-1.42	沪胶	-5.91	红枣	2.11
沪银	-2.89	菜粕	-7.50	豆二	1.73
郑糖	-3.67	沪锌	-10.56	粳米	0.67
沪铜	-7.00	沪金	-16.85	棉纱	0.20
沪金	-7.26	沪铜	-21.21	动煤	0.02

资料来源：Wind 中信期货研究所

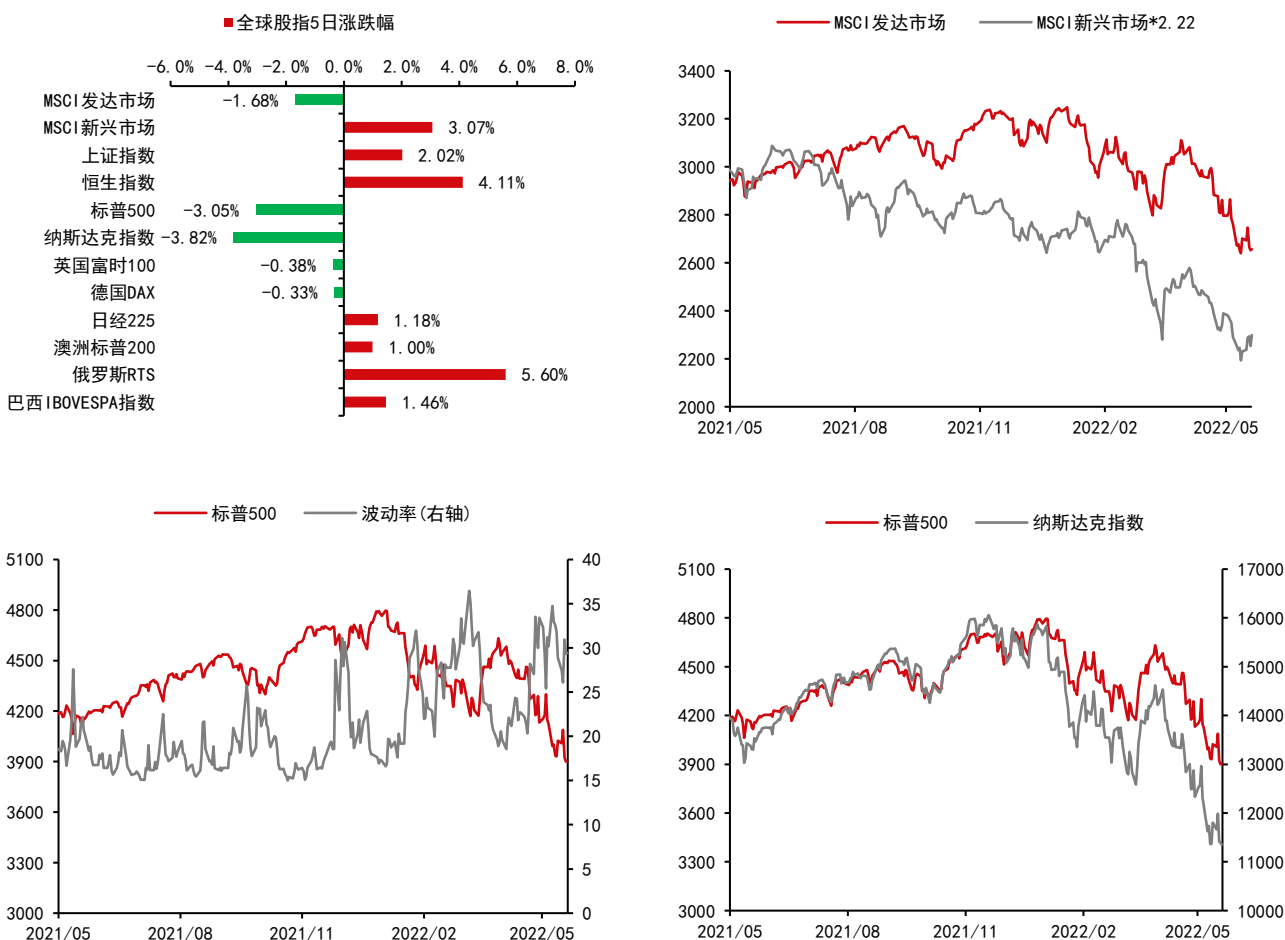
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



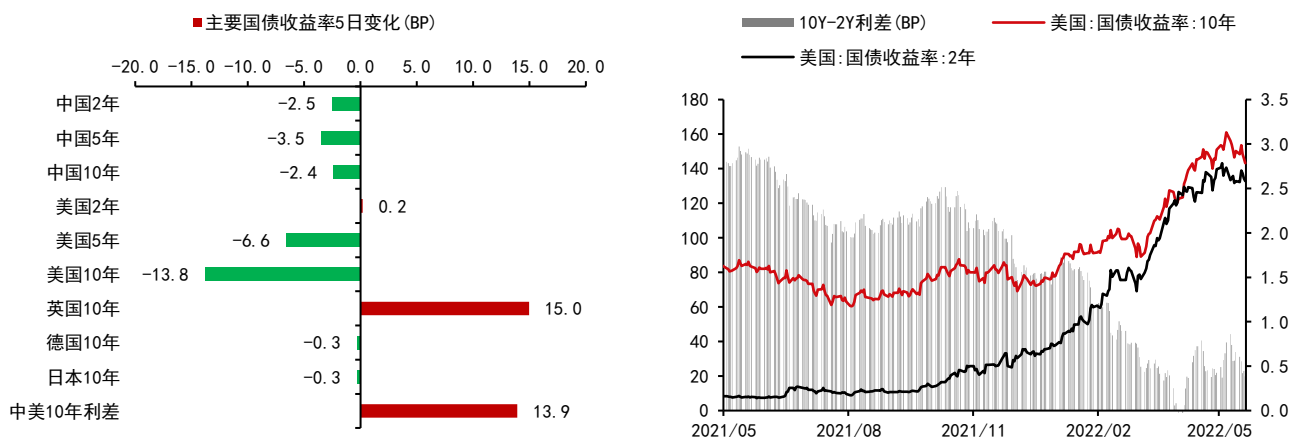
资料来源: Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



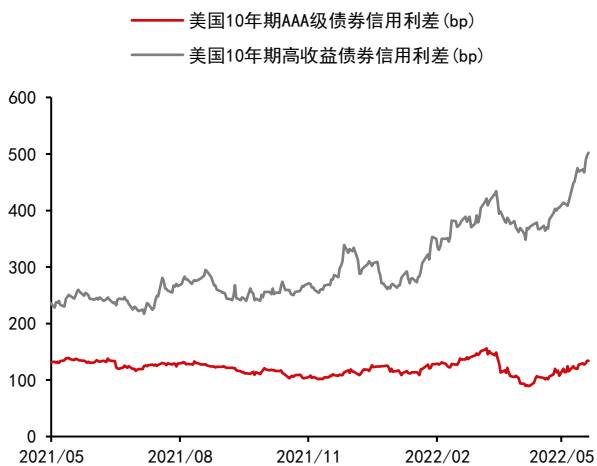
资料来源: Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



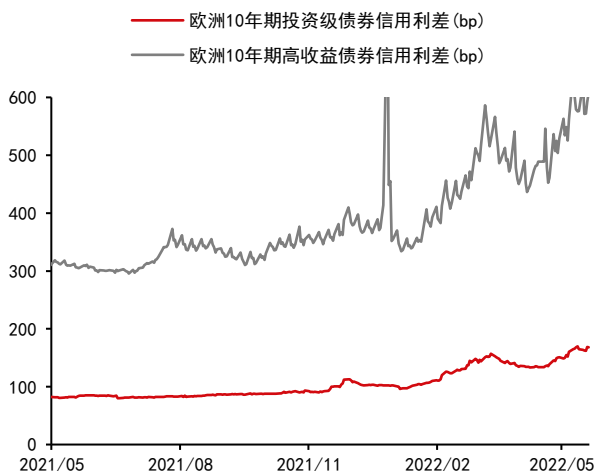
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



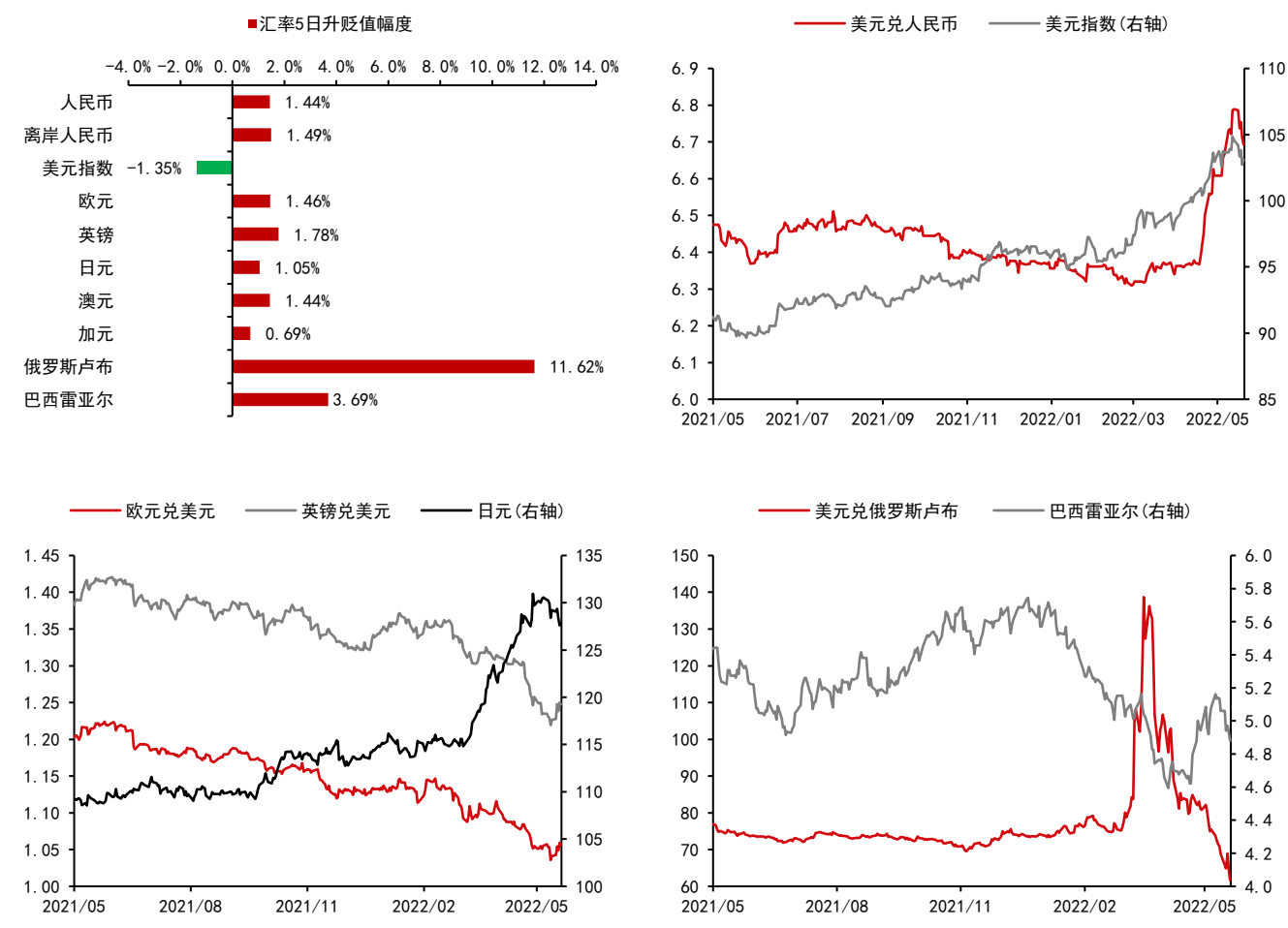
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>