

本次超预期降息释放了什么信号？

——降息点评

宏观快评 | 2022 年 5 月 20 日

研究部

杨一凡

yfyang@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

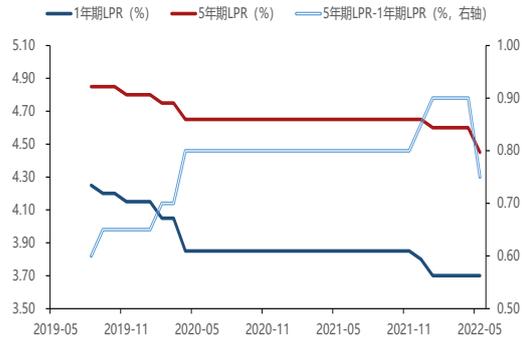
www.caixininsight.com

报告摘要

- **事件：**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 5 月 20 日贷款市场报价利率(LPR)为：1 年期 LPR 为 3.7%，与上次持平；5 年期以上 LPR 为 4.45%，较前值的 4.60%下降 0.15 个百分点。
- **本次为何非对称降息？政策稳地产意图较为明显，而非释放流动性。从总量来看，4 月央行下调存款利率，目的是为了降低银行负债成本，所以本次降息释放前期调降政策利率所积累红利。从结构性来看，1 年期 LPR 未调背后反应的是政策利率受到外部制约，而内部流动性充足。前期货币和财政配合，一方面央行上缴结存利润，另一方面财政支出力度加大，向市场提供了大量的流动性。另外，DR007 和 R007 处于低位、1 年期商业银行 AAA 级同业存单收益率和 MLF 形成倒挂，均说明现在经济的症结在于实体经济融资需求不足，而非缺乏流动性。相较之下，5 年 LPR 的下调更加指向稳地产的意图。今年以来商品房销售和新开工大幅回落，对投资端形成明显拖累，5 年期 LPR 下调目的是为了刺激中长期需求，对居民端和地产销售端成支撑。**
- **为何降息幅度大于预期？首先，扭转市场预期。**从去年 10 月房地产政策逐步放松—>前期首套房利率 LPR 下调基点—>5 年期 LPR 下调，背后反应的是宏观经济下行压力较明显加大，4 月金融数据中居民中长期贷款疲软，“稳增长”政策需要加码，对存量和增量需求形成一定的刺激，稳定市场信心。**其次，地产作为我国经济主要支柱，需要避免“硬着陆”的决心加强。**今年疫情扰动，打破原来的经济复苏的节奏和动能，“住房不炒”的长期目标需要和短期经济增长配合。往后看，地产政策有望进一步宽松，预计地方政府将继续采取预售资金监管优化、贷款条件放松、因城施策放松限购限售等多项相关政策配合。
- **大幅降息是否会带动地产企稳？短期存在但相对有限。**以史为鉴，下调房贷利率至地产销售的传导差不多 5-6 个月，叠加后续疫情影响削弱，地产投资有望企稳。但是中期来看，疫情约束居民购房意愿，居民部分资产负债表恶化，政策对于地产销售企稳的实际效果有待观察。
- **本次降息对资产价格有何影响？权益市场配置性价比上行。从中债来看，调整初现。**降息公布后，10 年国债和 1 年国债收益率收盘均高于前值，说明了当前政策的导向还是以宽信用为主来稳定信贷，并不是市场缺乏流动性。后续政策利率下调的空间短期受到三重压力：1) 市场对稳经济预期较强；2) 4 月通胀超预期之后，市场对通胀的谨慎加剧；3) 短期中美利差和汇率约束长端利率下行空间，预计后续结构性货币政策加码，总量空间有限。**从权益市场来看，近期利多因素累积，对风险偏好形成明显提振，包括疫情好转、经济底部显现、外部风险逐步释放，A 股向上的动能正在变得越强。**
- **风险提示：**货币政策收紧超预期、疫情发酵超预期、俄乌冲突超预期



图表 1：1 年期 LPR 未下调而 5 年期未调整



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：1 年期国股 NCD 和 1 年 MLF 利差走阔



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn