

8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.65%，前值3.7%；5年期以上LPR为4.30%，前值4.45%。

### ► 缩量降息之后，LPR非对称调降已在意料之内

本次LPR非对称调降，操作上是前次MLF降息的延续，MLF-1YLPR-5YLPR利率联动机制决定了MLF降息之后，必然会有LPR利率调降。

**本次降息意在引导资金从金融走向实体，从货币宽松走向信用企稳。**非对称降息进一步释放明确信号，降息意图在刺激实体信用，而非银行间流动性。既然降息意在托举地产，当下我们对地产无需过度悲观。

### ► 政策信号角度，本次LPR降息幅度已经足够

从节奏、力度和导向性来看，本次降息，释放的政策信号都显著强以往。

**一是政策节奏果断。**7月信贷数据疲软，地产销售再次回落，正当市场质疑过低的银行间资金利率是否可持续，央行果断选择缩量降息，超市场预期。

**二是单次降息幅度大。**今年是年内第二次同时调降1年期和5年期以上LPR，今年1月也有LPR同比降息。相较1月，这次LPR降息幅度更大，是历史单次最大降幅。

今年1月至今，5年期以上LPR累计已经下调30BP。而今年之前，5年期以上LPR历史累计降幅也仅25BP。可见今年5年期以上LPR累计降幅非常之大。

**三是政策导向明确。**以往LPR调降节奏都遵循这样的规则：1年期LPR降幅大于5年期以上降幅LPR。

这次LPR调降一改常态，5年期以上LPR单次降幅大于1年期LPR，维稳地产的政策导向和信号相当明确。

### ► 实际作用角度，降息只是一揽子政策的开始

多维数据显示，中国当前地产下行压力较大，当下中国地产面临的问题也绝非简单的周期问题。**LPR利率调降不是解决问题的唯一解药，但是一剂不可或缺的解药。**我们理解本次降息，对解救地产而言，更多是一个政策信号，预示后续或有一轮地产拖地政策。客观看待本轮降息在纾解地产压力所扮演的角色：

其一，只有降息，并不足以改善实体融资需求。

其二，解决当前的不利因素，还需配合其他政策。

其三，可以期待短期内其他政策工具推出，不排除后续继续降息。**降息意味着政策工具将进入新一轮的观察期，短期内连续降息可能性不大。**如果观察期内，地产销售仍未有显著改善，不排除后续继续降息。

**风险提示：疫情发展超预期；地产政策超预期或不及预期。**



#### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

#### 研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

#### 相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：降息带动利率下行-2022/08/22
- 2.宏观专题研究：本轮限电的影响-2022/08/21
- 3.7月财政数据点评：地产仍在加速“透支”财政-2022/08/18
- 4.宏观专题研究：常识与反常识（四）：涨价驱动出口？误解和真相-2022/08/17
- 5.宏观专题研究：常识与反常识（三）：汽车消费数据之谜-2022/08/16

# 目录

前言 .....	3
1 缩量降息之后， LPR 非对称调降已在意料之内.....	3
2 政策信号角度， 本次 LPR 降息幅度已经足够 .....	3
3 实际作用角度， 降息只是一揽子政策的开始 .....	4
4 风险提示 .....	6
插图目录 .....	7

## 前言

8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，前值3.70%；5年期以上LPR为4.30%，前值4.45%。

## 1 缩量降息之后，LPR非对称调降已在意料之内

8月15日，MLF和OMO利率同降10BP，大幅超过当时的市场预期。这次又双降LPR利率。

**本轮降息意图非常明显：引导资金从金融走向实体，从货币宽松走向信用企稳。**

第一，避免货币市场流动性过于宽松。缩量降息之后，资金端利率的确有所上行。隔夜利率从降息之前的1%逐步走高至1.2%。

第二，当前地产链预期过冷，拖累整体宏观经济表现。当下政策重点在于防范地产过快下滑，防止信用坍塌。

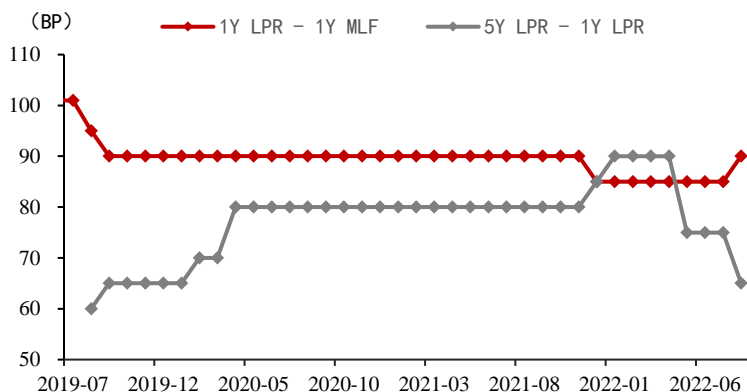
**本次LPR非对称调降，操作上是前次MLF降息的延续。**

上周MLF利率调降，意在宽信用。MLF-1YLPR-5YLPR利率联动机制决定了MLF降息之后，必然会有LPR利率调降。所以今天LPR报价下调，完全在市场预期之内。

MLF调降10bp，1年期LPR调降5BP，5年期LPR调降15bp，本轮降息采用典型的非对称降息。

**非对称降息进一步释放明确信号，降息意图在刺激实体信用，而非银行间流动性。既然降息意在托举地产，当下我们对地产无需过度悲观。**

图1：政策利差情况



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 政策信号角度，本次LPR降息幅度已经足够

从节奏、力度和导向性来看，本次降息，释放的政策信号都显著强以往。

### 一是政策节奏果断。

7月信贷数据疲软，地产销售再次回落，正当市场质疑过低的银行间资金利率是否可持续，央行果断选择缩量降息，并随后跟上一年期和五年期 LPR 同时降息，政策层面依然高度关注地产，关注内需持续性。

### 二是单次降息幅度大。

今年是年内第二次同时调降 1 年期和 5 年期以上 LPR，今年 1 月也有 LPR 下调。相较 1 月，这次 LPR 降息幅度更大，尤其是 5 年期以上是历史单次最大降幅。

今年 1 月至今，5 年期以上 LPR 累计已经下调 30BP。而自 5 年期以来 LPR 设立以来，截至到今年 1 月末，LPR 历史累计降幅也仅 25BP。今年 5 年期 LPR 累计降幅也非常大。

### 三是政策导向明确。

以往 LPR 调降节奏都遵循这样的规则：1 年期 LPR 降幅大于 5 年期以上降幅 LPR。

这次 LPR 调降一改常态，5 年期以上 LPR 单次降幅大于 1 年期 LPR，维稳地产的政策导向和信号相当明确。

图 2：2019 年以来政策利率调整情况

	OMO	MLF	LPR:1年	LPR:5年
2019年8月20日			-6bp	
2019年9月20日			-5bp	
2019年11月5日		-5bp		
2019年11月18日	-5bp			
2019年11月20日			-5bp	-5bp
2020年2月3日	-10bp			
2020年2月17日		-10bp		
2020年2月20日			-10bp	-5bp
2020年3月30日	-20bp			
2020年4月15日		-20bp		
2020年4月20日			-20bp	-10bp
2021年12月20日			-5bp	
2022年1月17日	-10bp	-10bp		
2022年1月20日			-10bp	-5bp
2022年5月15日				-15bp
2022年8月15日	-10bp	-10bp		
2022年8月22日			-5bp	-15bp

资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 实际作用角度，降息只是一揽子政策的开始

多维数据显示，中国当前地产下行压力较大，当下中国地产面临的问题也绝非简单的周期问题。

面对如此复杂的地产局面，LPR 利率调降不是解决问题的唯一解药，但是一剂不可或缺的解药。我们理解本次降息，对解救地产而言，更多是一个政策信号，预示后续或有一轮地产拖地政策。客观看待本轮降息对纾解地产压力的真正角色：

### 其一，只有降息，并不足以改善实体融资需求。

今年以来地方层面已经放松了房贷利率，加权贷款利率持续创新低。LPR 利率调降能够引导融资利率，尤其房贷利率进一步下移。但客观而言，近期私人部门信用坍塌，根源在于产业链融资需求收缩过快。

尽管今年以来 LPR 累计降幅较大，单光靠 LPR 降息，哪怕单次降幅较大，也不能实质性解决所有信用收缩问题。

### 其二，解决当前的不利因素，还需配合其他政策。

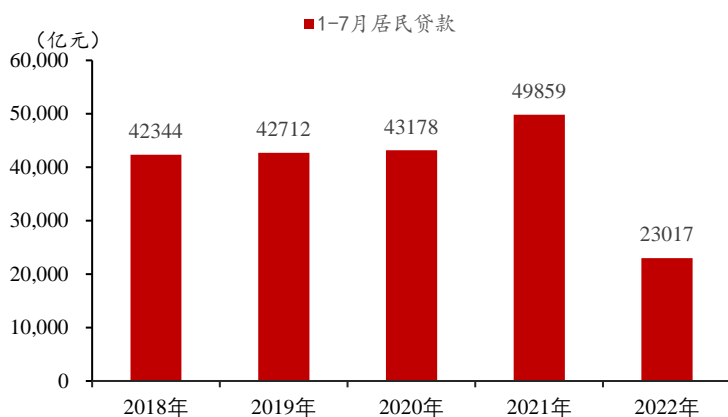
目前房企频发债务违约、逾期交付、项目停工等事件，大幅挫伤购房者对民营房企信心。这种情况下，当下居民购房决策不再是仅仅对利率等敏感。

逆转当前地产预期转弱的趋势，需要依靠其他政策措施，如“保交楼”、“纾困停工项目”等。

### 其三，可以期待短期内其他政策工具推出，不排除后续继续降息。

本次央行降息直指地产，但贷款利率仅仅是地产调控框架中的一部分，后续或会有配套政策工具推出。这也就意味着政策工具将进入新一轮的观察期，短期内连续降息可能性不大。如果观察期内，地产销售仍未有显著改善，不排除后续继续降息。

图 3：2018 年以来每年 1-7 月居民累计信贷



资料来源：wind，民生证券研究院

## 4 风险提示

1) **疫情发展超预期。**若本轮疫情影响范围和时间继续超过预期，会导致房地产销售会受制于疫情迟迟无法恢复，但疫情后续发展的情况超出本文预测范围。

2) **地产政策超预期或不及预期。**若由于地产政策超预期，会导致销售和信贷偏离大幅历史数据和经验，从而影响对全年的判断和测算。

## 插图目录

图 1：政策利差情况.....	3
图 2：2019 年以来政策利率调整情况.....	4
图 3：2018 年以来每年 1-7 月居民累计信贷.....	5

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026