

再次非对称降息，释放的信号？

事件：

8月22日，LPR报价下调：1年期LPR报3.65%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.30%，上次为4.45%。

点评：

■ LPR非对称下调、5年再度调降15BP，释放稳地产信号、缓解债务压力等

1年LPR下调5BP、5年LPR年内再降15BP。年初以来，LPR先后下调3次，分别为1月、5月和8月，其中，1月1年期和5年期分别下调10BP、5BP；5月非对称降息，5年期超预期下调15BP、降幅创新高；8月1年期和5年期再度下调、5年期降幅维持高位。截至目前，1年LPR累计降幅15BP，5年累计下降35BP、较2020年全年降幅高20BP（参见《新一轮稳增长“加力”的开始》）。

LPR非对称降息，再次释放“稳地产”信号。实体需求收缩在去年底今年初已开始加速显现，体现在金融数据上，居民中长贷同比持续8个月大幅转负、此前下调个人首套房商贷利率下限、5月5年期LPR超预期下调已释放一定信号，本月5年期LPR再度下调、进一步强化“稳地产”预期。同时，1年期LPR下调5BP，或与近期企业短贷创新低等有关，但当前短端利率已然低位、降幅也相对克制。

LPR下调、尤其长端，除释放部分领域“稳”的积极信号，或帮助实体缓解债务压力、刺激需求。存量付息贷款利率多会在1年内跟随LPR调整，缓解企业、居民、城投平台等存量债务压力。相较于存量贷款，5年期LPR下调直接带来制造业、基建、服务业等新增中长贷融资成本回落。例如，2022年上半年5年期LPR累计下调20BP，贷款加权利率、个人住贷加权利率同期下降35BP和101BP。

■ 只是降息不够，加快实体需求释放“箭在弦上”，后续关注财政等措施落地

“稳地产”信号频出，政策效果仍需跟踪。“房住不炒”、因城施策下，部分政策边际松动，例如，5月LPR和首套房利率下限降低，打开各地“因城施策”调整空间，6月30大中城市商品房成交面积与往年同期均值之差大幅收窄；表现在信贷数据上，居民中长贷同比降幅年内首次低于1000亿元。除需求外，地产低迷也受到供给约束，后续还待跟踪（详情参见《稳地产，不能忽视的供给约束》）。

只是降息还不够，财政、地产等措施还需加力，实体需求修复仍需密切跟踪。当前资金滞留金融体系仍将较为突出，降息、降成本、加快信贷需求释放“箭在弦上”；同时，加强资金的结构性引导，加大对重点领域支持。除货币端，加快财政资金使用、项目进度等主动释放需求措施在路上；因城施策也在持续演绎。

重申观点：稳增长效果或逐步显现，对经济修复节奏和弹性影响仍需跟踪。资金“前置”带来投资增长与实际落地或存在“错位”，对需求的支撑或逐步显现；但宏观微观环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《降息，政策“加力”的开始》、《货币政策信号“变化”？》、《“钱”要快点花》）。

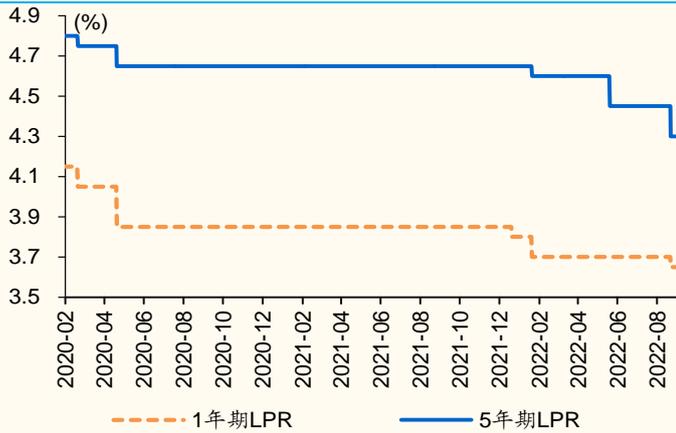
风险提示：政策效果不及预期、疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

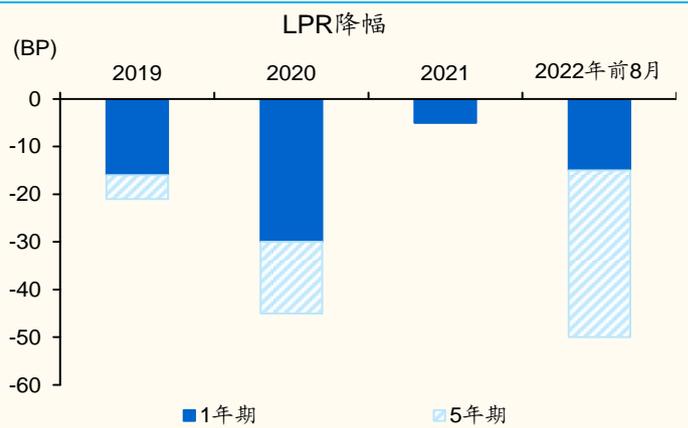
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 8月, 1年、5年LPR分别下调5BP、15BP



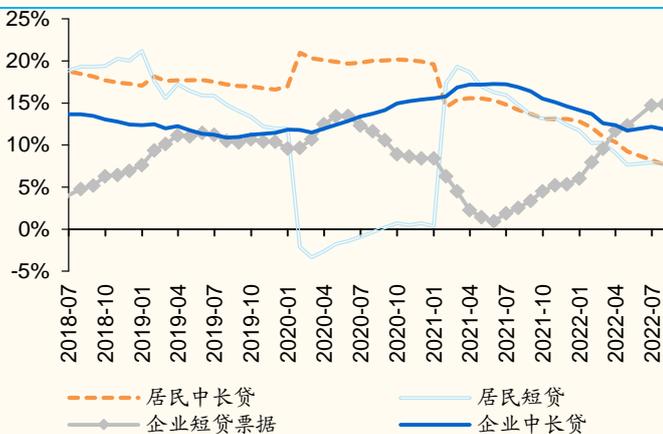
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 2022年内5年期LPR降幅力度较大



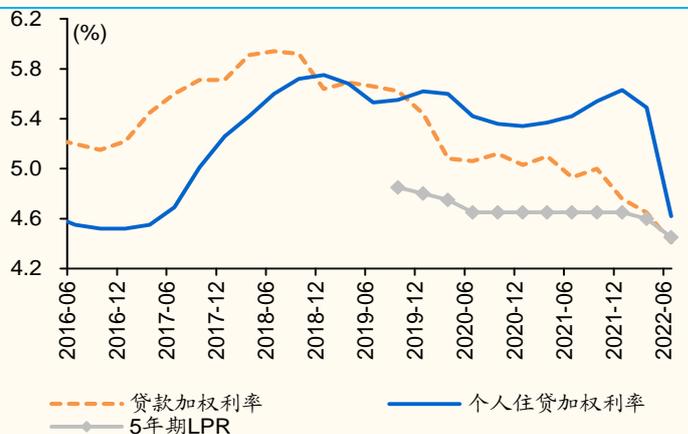
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 企业中长贷、居民贷款纷纷走弱



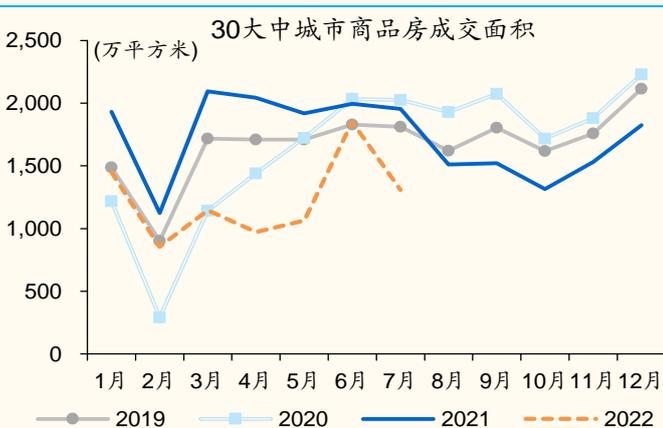
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: LPR 调降, 贷款加权利率下调幅度更大



来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 6月商品房成交明显回升、后回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 去年底以来, 国开行信贷支持棚改、旧改等

时间	贷款用途	规模	具体内容
2022年5月	城镇老旧小区改造	2.2亿元	国家开发银行倾力支持延安革命老区振兴发展, 及时向 老北关老旧小区改造(小区)提升改造项目提供贷款2.2亿元 ...
2022年4月	棚户区改造	14亿元	国家开发银行主动宣介棚改融资政策...协助地方政府完善拆迁安置方案、做好拆迁补偿和居民安置等工作, 提供授信支持48亿元 ...
2022年3月	保障性住房贷款	66.5亿元	在支持山东保障性住房建设方面, 发放各类保障性住房贷款66.5亿元 , 其中, 向山东省首个保障性租赁住房项目—— 济南新旧动能转换起步区租赁住房项目 授信7亿元, 发放首笔贷款1.3亿元。
2021年12月	城镇老旧小区改造	授信55亿元	国家开发银行 福建分行 为 宁德城市更新项目 成功授信 55亿元 , 规划更新宁德环金鸡湖等3个片区, 实施沿老城区主干道26个老旧小区及小东门花样街区改造...
2021年11月	保障性住房贷款	225亿元	国家开发银行 陕西分行 : 把牢“四严”标尺, 实现“三曲”协奏, 全力支持保障性住房建设, 截至10月底, 实现公租房、老旧小区改造等领域授信超过539亿元, 发放贷款225亿元 。
2021年10月	城镇老旧小区改造	3亿元	国开行双管齐下, 向 西安市长安区 老旧小区综合提升改造项目授信承诺 6.5亿元, 已实现贷款发放3亿元 ...
2021年9月	城镇老旧小区改造	授信166亿元	国家开发银行开发银行 宁波分行 党委“保障民生需求办实事”, 目前, 已完成海曙区孝闻片区、鄞州中河工业未来社区、镇海区庄市老街、姜山未来社区等项目授信166亿元 , 近万户居民住房条件将得到显著改善。

来源: 政府网站、Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、**疫情反复。**变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402