

5 年期及以上 LPR 历史最大降息，助力房地产流动性 流入

联合资信 研究中心

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，维持不变；5年期以上LPR为3.95%，较前值下行25个基点。由于中长期贷款中房贷是重要的组成部分，这次降息客观上有利于为房地产行业注入流动性。根据房贷利率的形成机制，新签的房贷将参考此次降息进行相应的降息，按照100万贷款、三十年期计算，一套房贷将节省5.2万元左右；存量房贷利率可能还需要一定时间观察中国人民银行会不会继续推动其跟随调整。在2023年8月之后，5年期及以上LPR再次迎来下调。总体看，本次下调在预期内，但幅度超出市场预期，是5年期以上LPR的单次历史最大降幅。考虑到两天前中期借贷便利（MLF）等政策利率没有降息，此次LPR降息可能是由于前期降低了存款利率导致商业银行长期资金供给充足，体现了市场利率化改革的成果。

本次降息有几个特点。一是本次降息并未完全参考MLF价格。LPR降息之前，MLF在2月的市场操作中并没有降息，此次LPR并不是完全参考MLF的资金价格。商业银行主动降低LPR报价，反映了商业银行在长期资金上有一定的积累，长期资金价格存在下降的趋势；此外，此前降低存款利率，也为商业银行长期资金成本的下降提供了空间。叠加近期的十年期国债收益率处于历史低位，商业银行对于有长期回报的资产展现了较大的购买动力。参考目前的M1、M2的相对走势，居民和企业的长期储蓄增长速度快于短期储蓄，说明商业银行的长期资金成本仍然有下降的空间。二是从宏观调控的角度来看，这种长端利率下降，短端利率保持不变的期限结构倒挂式的变动趋势，可能预示着经济风险偏好的降低，对货币政策来说需要更快的降低短端利率来避免这种倒挂的形成。目前5年期LPR和1年期LPR仅相差50个基点，如果按照2月20日的下降25个基点的速度，还剩两次降息，利率期限结构就可能出现倒挂。这样的市场信号估计是各方都不愿意看到的。

本次降息，利率能否走在了房地产价格曲线的前面还要继续观察。我们在《关于全面降准和经济走势的重点研判》中表达了对于货币政策后续呈现宽松取向的判断。在1月25日结构性降息和2月5日全面降准之后，2月20日又迎来了5年期及以上LPR下调25个基点，自1月22日以来宏观调控的力度逐步显现。对于长端利率的调控，在世界主要经济体的实践中，是在短期利率遇到零的名义下限之后，采取口头保证或者买卖资产的方式压低长端利率，从而起到刺激资金向短期资

产流动，从而刺激短期需求。从全局角度来说，这次长端利率调整还是与世界主要经济体的利率实践存在一定区别。我们的短端利率还存在下调空间，受稳定汇率和稳定资产价格的要求，短端利率调整存在一定的制约因素。在此背景下，直接引导长端资金利率下降，在一定程度上也能起到刺激短期需求的作用。特别对于房地产领域，现阶段房地产资产价格与房贷资金成本之间，构成评价长端利率下降是否能走到市场曲线之前的关键。如果此次长端利率下降带来的房贷成本下降大于房地产资产价格下降幅度，能够压低房地产贷款的实际利率，调控就达到理想状态。当然，这需要时间的检验。

展望下一步的政策走势，考虑到 M2 的高增速，商业银行在资金成本端仍然有下降的空间。在保持期限结构还不倒挂的情况下，目前可能还有 50BP。对于居民房地产贷款利率下降的空间还是存在的，中长期内货币政策仍然存在为房地产行业需求端持续提供流动性支持的空间。考虑到市场对于美联储降息的预期调整到 5 月份，目前还有 3 个月左右的时间。在美联储进入降息周期之后，我国短端利率下调的政策窗口也出现了，那时利率下调的空间将更大。