



# 贷款利率再降，股、债、楼市影响几何



2022年1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3.7%,下调10BP;5年期以上LPR为4.6%,下调5BP。

2021年下半年以来,国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,中国经济下行压力依然较大,亟需财政货币政策发力稳增长。其一,房地产销售、投资仍在惯性下行,尚未企稳。12月居民中长期贷款同比少增,房地产销售、投资降幅再度扩大。其二,宽信用还在路上。银行风险偏好和实体经济信贷需求仍然偏低,12月信贷增速仍未回升,且贷款短期化特征明显。其三,居民和企业预期未根本性好转。2021年全年居民边际消费倾向回升到68.6%,但仍低于疫情前的水平。同时,还面临房地产债务风险、地方财政困难和城投债风险等挑战。

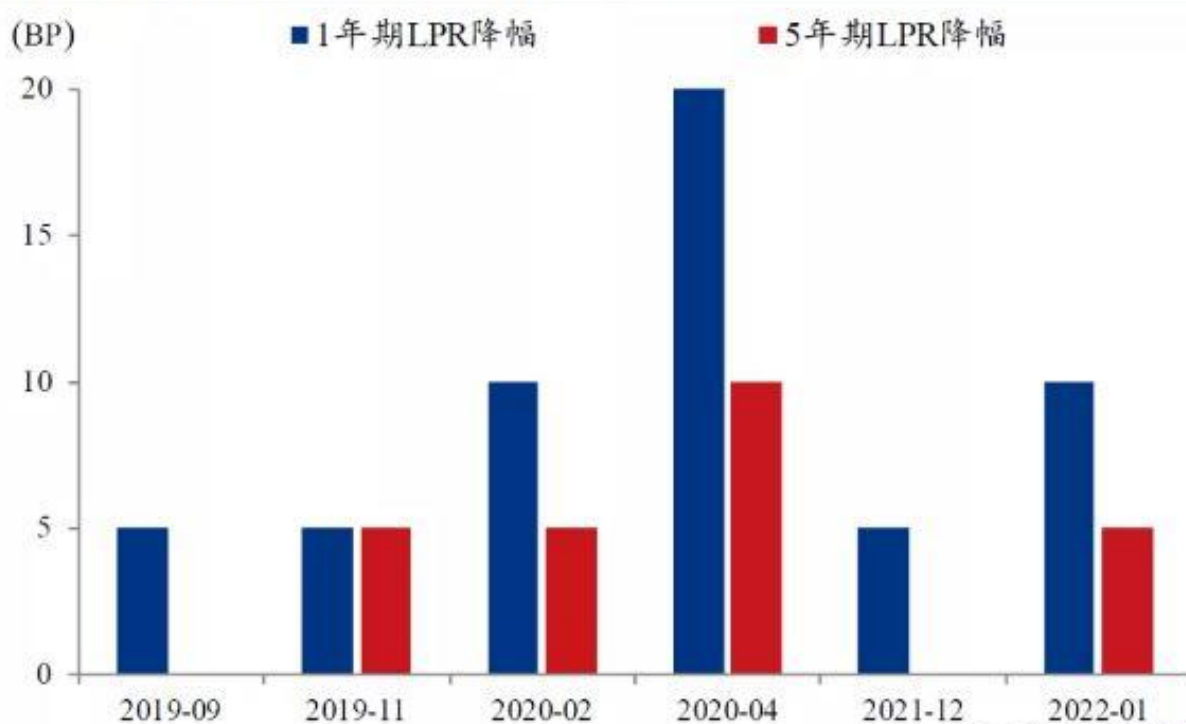
2022年要“稳字当头”“稳中求进”,谨慎出台具有收缩效应的政策,中财办副主任韩文秀指出“稳定宏观经济不仅是经济问题,更是政治问题”。近期,财政、货币、发改、住建等各部门及地方政府均出台相应政策,财政领域专项债加快发行并将尽快形成实物工作量,央行降息并支持居民合理住房融资需求,发改部门加快审批项目等。

2022年1月18日,央行召开新闻发布会指出,政策发力有三个方面:一是充足发力,把货币政策工具箱开得再大一些,保持总量稳定,避免信贷塌方;二是精准发力,金融部门要主动出击,按照新发展理念的要求,主动找好项目,做有效的加法,优化经济结构;三是靠前发力,前瞻操作,走在市场曲线的前面,及时回应市场的普遍关切。

中国步入新一轮降息周期。央行于 2021 年 7 月和 12 月两次全面降准各 0.5 个百分点，12 月 20 日引导 1 年期 LPR 下调 5BP；2022 年 1 月 17 日下调 MLF 和 OMO 利率 10BP，1 月 20 日引导 1 年期 LPR 下调 10BP，5 年期 LPR 下调 5BP。

预计后续大概率还将有降息降准操作。自 MLF 创设以来，最小降息幅度是 2014-2016 年的 25BP（过往两轮降息周期中，一轮 25BP，一轮 35BP）；目前 MLF 降息仅 10BP、1 年期 LPR 累计降息 15BP，幅度较以往更低。1 月 18 日央行表示：存款准备金率还有一定的调整空间，可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用。

图表1：历次 1 年期和 5 年期 LPR 降幅比较



资料来源：Wind、粤开证券研究院

简要回顾之前的三轮降息周期：2012 年、2014-2016 年、2019-2020



年。

降息主要用于政策发力稳增长。当经济出现下行趋势时，需要放松货币政策以进行逆周期调节。货币宽松通常以全面降准或定向降准启动，然后再开始降息，降息的政策宽松信号和作用比降准更强。随着货币宽松落地并逐步生效，经济开始企稳复苏。

在降息周期中，股、债、房价往往都有不错表现。10年期国债收益率通常先随政策利率下行，后又随经济复苏预期重新上行；股市则在盈利预期好转和估值提升作用下企稳反弹；房价也在调控政策放松下显著上涨，直至房地产调控再度收紧。

#### （一）2012年6月-7月：降息2次

为抑制“四万亿投资”带来的通胀高企和房价上涨，2010-2011年央行收紧银根，同时政府加强房地产调控，经济显著降温；2012年欧债危机爆发，外需下行进一步拖累中国经济。

央行于2011年12月开启宽松周期，先是连续3次降准，后于2012年6月和7月两次下调存款基准利率各25BP。

1) 股市：短期内市场波动不大，长期成长风格占优。上证指数降息当日收跌0.5%，一周后各类指数小幅上涨，偏成长风格的宽基指数如创业板指、中证500、中证1000的表现要强于偏价值风格的中证50、沪深300。

拉长周期后这种趋势更明显，180个交易日后创业板指较首次降息日上涨

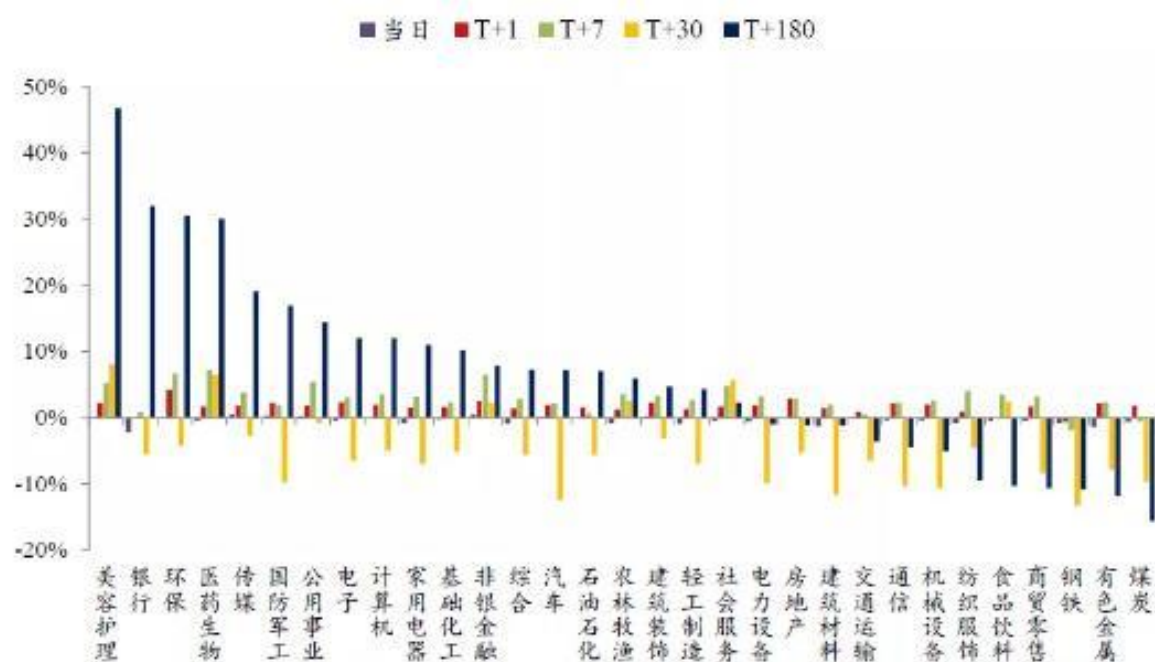
26.5%，大幅跑赢上证指数（2.9%）、沪深 300（5.0%）。

行业风格上，短期内房地产、公用事业、建筑建材获益，长期内抗周期属性的医药生物等表现更强势。以新的申万行业分类为准，降息初期“稳增长”板块率先发力，与基建相关的建筑材料、公用事业以及房地产修复相关的板块等都有不错涨幅，半年后涨幅回撤。长期来看，降息意味经济下行压力大，抗周期的医药生物、美容护理（原来的个护用品等）、环保（原来公用事业的一部分）、公用事业表现更强势。

2) 债市：由于降息幅度小、力度弱，10 年期国债收益率仅在降息前后一周内有所下行，随后开始攀升。中债国债 10 年期到期收益率于 2012 年 7 月 11 日到达年内低点 3.24%，距离降息前 3.36%左右的水平下降约 10 个 BP，到年底再度上行至 3.6%左右。

3) 楼市：房地产销售、房价回升速度较快。商品房销售面积、百城住宅价格指数同比增速从深度负增长快速回升至正增长。

图表2：医药生物、公用事业长期表现更强劲

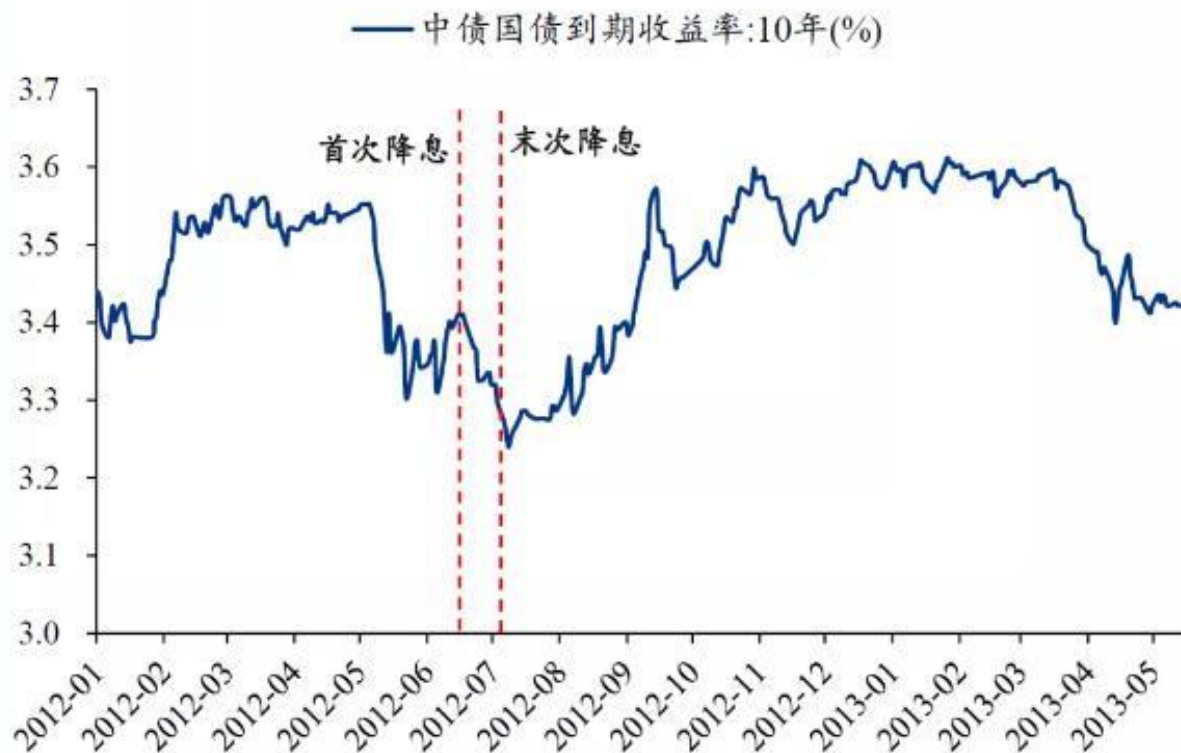


资料来源：Wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观



图表3：债券收益率在降息前后短暂下行，随即走高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

## (二) 2014年11月-2016年2月：降息7次

2014年，中国经济进入“新常态”，过剩产能加速出清，叠加地产调控趋严，经济持续下行。政治局会议4月表示了对经济的担忧，7月明确“稳增长”基调。

央行于2014年4月以定向降准拉开宽松帷幕，合计7次（定向）降准、7次降息。2014年11月起下调存款基准利率6次，合计降幅150BP；2016年2月下调MLF利率25BP。

1) 股市：两融为代表的杠杆资金引爆股市，A股出现一轮全面牛市，

风格和行业板块呈现轮动上涨，“稳增长”板块、价值股前期领涨，长期成长股更强势。降息初期市场反应较滞后，上证指数 T+1、T+7 的收益率分别为-0.4%和-1.7%。随后非银、银行、公用事业板块启动，相关板块的企业多为成熟型大中企业，偏向大中盘、价值风格，因此降息 1 个月后，上证 50 上涨居前，涨幅 37.2%显著高于创业板指 1.4%的涨幅。但随着估值抬升，板块轮动，半年后 TMT、建筑装饰、机械设备等板块领涨沪深两市，相应成长风格表现更强势，创业板指上涨 72.5%。

2) 债市: 10 年期国债收益率下行幅度较大, 债券牛市一直延续至 2016 年。降息前, 10 年期国债收益率约为 4%, 随着多轮降息落地, 国债收益率持续下行, 2015 年底约为 3%, 降幅约 100BP。

3) 楼市: 在降息、棚改货币化安置等多项政策合力下, 房地产市场供需两端火热。部分三四线城市房价上涨较快, 国房景气指数走高。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_36386](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36386)

