

调降LPR能够逆转房地产的悲观预期吗？

核心观点：

1、尽管从四季度以来边际纠偏，但实际效果尚未呈现出来，12月房地产投资累计同比从前值的6.4%回落至5.7%，从当月同比来看，房地产投资甚至呈现出加速回落的迹象，当月同比复合增速由正转负，从11月的3.0%回落至-3.0%。从房地产各分项的表现来看，从前端的拿地、销售到后端的施工、竣工等分项无论是累计同比还是当月同比均全线回落，当月同比增速中也仅有竣工面积的复合增速勉强为正，但亦从11月的9.1%快速跌落至0.9%，其余的销售、新开工以及施工面积当月同比增速分别为-3.0%、-14.4%以及-9.0%，可见房地产市场的悲观预期并未在市场不断出台的边际纠偏政策下有所逆转。

2、5年期LPR调降对房地产的影响主要是市场预期和销售上。简单来说，房贷利率的调整可能会提振房地产销售，进而通过改善销售的形式来改善房企的资金来源，避免房地产市场硬着陆风险。但是房贷利率调降只是房地产调控当中的一环，房贷利率调降能否改善销售，一则取决于房地产市场预期的变化；二则受居民收入、消费观念等约束，但最主要的还是房价预期，因此此次调降对房地产销售的改善程度还有待观察。如若房地产销售仍未见改善，可能还需要出具更多的放松措施来稳定房地产市场。

风险提示：房地产改善政策出台速度不及预期；房地产改善政策落地效果不及预期

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	调降 LPR 对房企资金链的改善程度将如何？	3
1.1.	四季度经济数据出炉，房地产悲观预期未改	3
1.2.	LPR 两连降，宽信用如何影响房企现金流？	6
	免责声明	9

第1章 调降 LPR 能否逆转房地产当下的悲观预期？

事件：

2022 年 1 月 17 日人民银行开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。

18 日国新办 2021 年金融统计数据新闻发布会上，副行长刘国强明确表示：“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”、“增强信贷总量增长的稳定性，引导金融机构有力扩大信贷投放”、“金融部门不但要迎客上门，还要主动出击”。

1 月 18 日，山东烟台住建局官网发布了《关于对烟台市 2020 年度守信房企实施激励措施的通知》，明确对信用等级为 AAA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 5 个百分点，对信用等级为 AA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 3 个百分点。

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 月 LPR 报价，一年期、五年期分别报 3.70%、4.60%，一年期较 12 月下调 10bp，五年期下调 5bp。

同日，住房和城乡建设部召开会议，总结 2021 年工作，分析形势和问题，研究部署 2022 年工作。住建部提出了 2022 年的 5 大总要求和 8 大重点工作，最大的增量信息是要着力“增信心、防风险、稳增长”。会议强调，2022 年要着力在“增信心、防风险、稳增长、促改革、强队伍”上下功夫，并提出了“加强房地产市场调控、推进住房供给侧结构性改革、实施城市更新行动、实施乡村建设行动、落实碳达峰碳中和目标任务、推动建筑业转型升级、推动改革创新和法治建设、加强党的建设”等 8 项重点工作。

1.1. 四季度经济数据出炉，房地产悲观预期未改

本周经济数据、金融数据以及货币政策重磅信息以及政策密集出炉。首先从四季度以及全年的经济表现来看，2021 年四季度 GDP 增速 4.0%，全年 GDP 实际增速收官 8.1%，圆满完成两会目标，而经济增长特征也完全符合我们对四季度宏观经济“戛戛其难，且托且寻”的判断，即四季度国内经济在寻底的过程中稳增长诉求逐渐凸显。从三驾马车表现来看，两年平均增速口径下社零累计同比为 4.0%，在疫情扰动不断反复之下，消费复苏难见根本改善。而投资累计同比（两年平均增速）收至 3.9%，内部依旧呈现跷跷板格局，制造业延续改善，房地产继续寻底，基建弱稳但一季度预期较好。相对最为强势的依旧是出口，12 月出口再超预期，很大程度受益于价格效应，全年出口贡献率创近年来新高。

我们本周继续将目光聚焦房地产，因为一则房地产是当下市场最为关注的点，二则从三驾马车的表现来看，预期转弱的影响目前最主要体现在房地产端，出口虽然预期转弱，但表现尚可。尽管从四季度以来边际纠偏，但实际效果尚未呈现出来，12 月房地产投资累计同比从前值的 6.4% 回落至 5.7%，从当月同比来看，房地产投资甚至呈现出加速回落的迹象，当月同比复合增速由正转负，从 11 月的 3.0% 回落至 -3.0%。

从房地产各分项的表现来看，从前端的拿地、销售到后端的施工、竣工等分项无论是累计同比还是当月同比均全线回落，当月同比增速中也仅有竣工面积的复合增速勉强为正，但亦从 11 月的 9.1% 快速跌落至 0.9%，其余的销售、新开工以及施工面积当月同

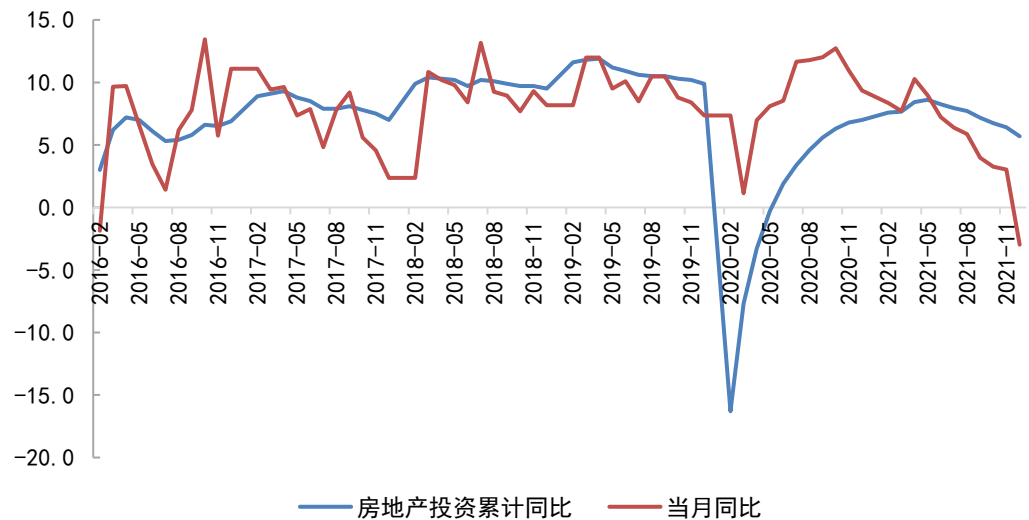
比增速分别为-3.0%、-14.4%以及-9.0%，可见房地产市场的悲观预期并未在市场不断出台的边际纠偏政策下有所逆转。

表 1.1.1：房地产各分项增速变化

	累计同比			当月同比		
	12月	11月	环比	12月	11月	环比
房地产开发投资	5.7	6.4	-0.7	-3.0	3.0	-6.0
国内贷款	-3.9	-3.0	-0.9	-13.6	-7.0	-6.6
利用外资	-21.8	-25.5	3.6	8.3	-22.3	30.6
自筹资金	6.1	6.3	-0.3	3.5	10.7	-7.2
个人按揭贷款	8.9	10.2	-1.3	-2.3	14.4	-16.7
定金及预收款	9.8	11.0	-1.2	-0.6	-1.9	1.3
各项应付款	11.1	12.4	-1.3	-2.8	10.6	-13.4
销售面积	2.2	3.0	-0.8	-3.0	-1.8	-1.2
新开工面积	-6.4	-5.6	-0.8	-14.4	-9.3	-5.1
施工面积	4.4	4.7	-0.3	-9.0	-8.2	-0.8
竣工面积	2.8	3.8	-1.0	0.9	9.1	-8.2

资料来源：iFinD 南华研究

图 1.1.1：房地产投资悲观预期尚未逆转

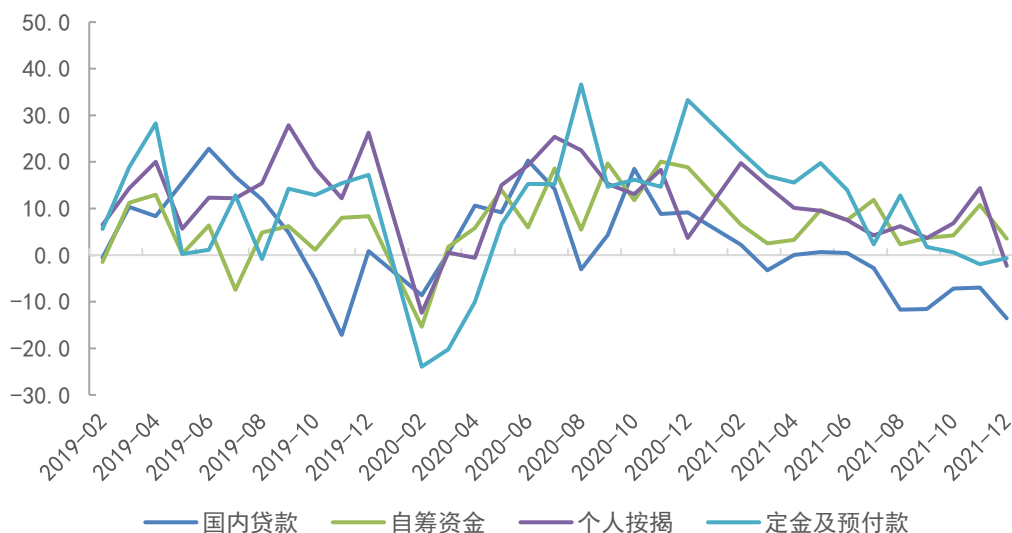


资料来源：iFinD 南华研究

从资金来源的表现来看，除占比偏低的利用外资之外，作为主要资金来源的国内贷款、自筹资金以及其他资金（累计同比口径）均进一步恶化。从当月同比的表现来看，定金及预付款当月同比跌幅收窄，而个人按揭贷款当月同比则由正转负，跌幅较大，显示尽管四季度以来多地银行按揭贷款放款提速，但是仍然没有改变房企的资金状况。而按揭贷的另一面是房地产销售，从销售的表现来看，房地产销售当月同比跌幅加深，在

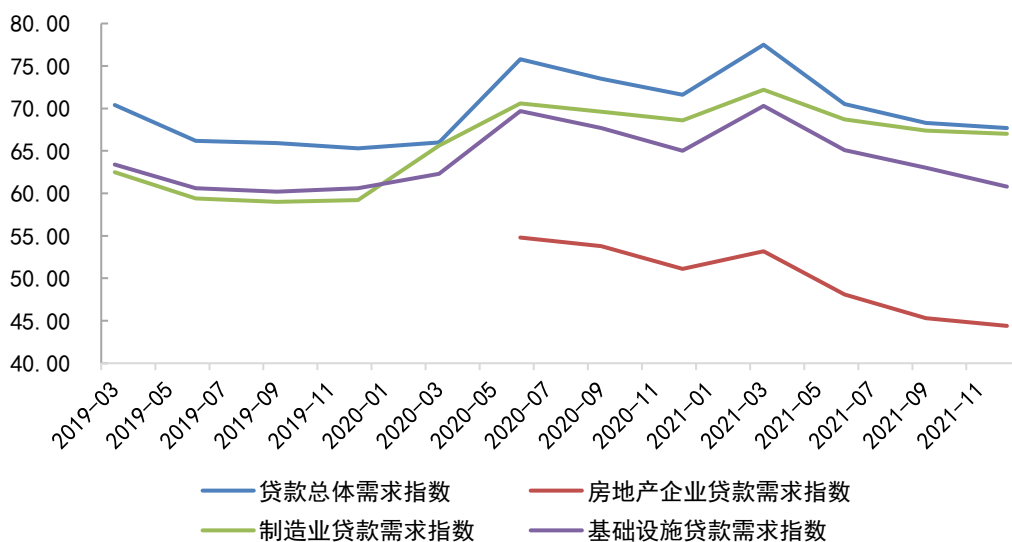
销售没有改善之前，销售回款注定比较艰难。而国内贷款层面，受制于三道红线、房贷集中度管理等紧缩政策限制，房企贷款需求较去年三季度进一步收缩，房企现金流腹背受敌。

图 1.1.2：房地产资金来源多数进一步恶化



资料来源：iFinD 南华研究

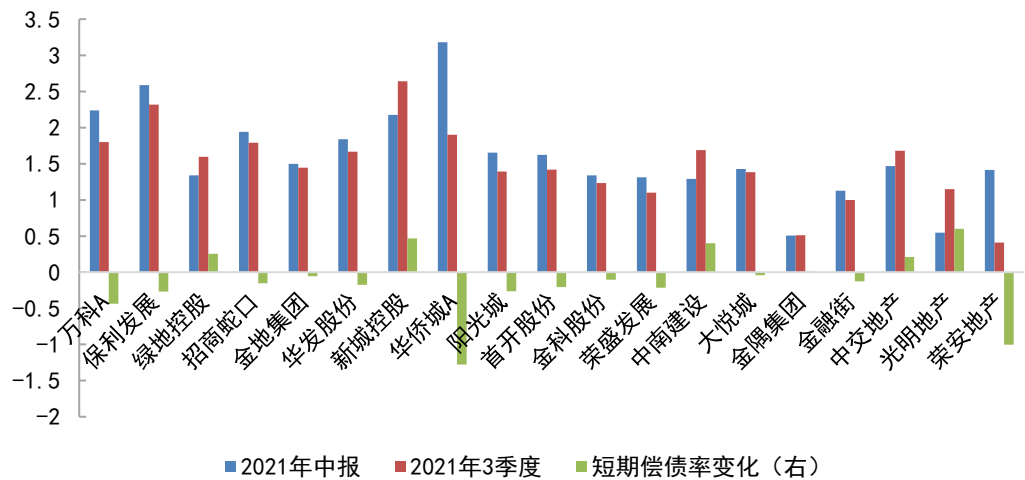
图 1.1.3：房地产企业贷款需求指数低于 50%



资料来源：iFinD 南华研究

就目前来看，房地产市场的边际纠偏政策并没有起到稳定房地产投资的作用。从头部房企的短期偿债率来看，大多数房企现金流都较为紧张，销售回款遇阻、融资困难叠加现金流恶化，使得房地产开发投资的下降压力就比较大。

图 1.1.4：头部房企短债覆盖率均有所下降，显示房企资金面紧张未能改善



资料来源：iFinD 南华研究

1.2. LPR 两连降，宽信用如何影响房企现金流？

本周央行密集吹风，先是调降 OMO 和 1 年期 MLF 利率，紧接着在 18 日国新办在金融数据的发布会上大白话的吹风货币宽松，紧接着周四调降 1 年期 LPR 和 5 年期 LPR。显然，央行接连不断宽货币的最终目的在于宽信用，而宽信用也正是此轮稳增长的主要抓手。

对于此次 LPR 下调，市场预期较为充分，唯一有分歧的便是对于 5 年期 LPR 的下调幅度。从此次 LPR 的调降幅度来看，符合前 2 次“打对折”的规律。对于 5 年期 LPR 的非对称调整，因为 5 年 LPR 是中长期贷款定价的锚，不只是个人住房贷款，还有制造业、基建、服务业等中长期贷款，而四季度以来除房地产以外，基建以及制造业贷款需求指数均有所回落，总体实体经济贷款需求回落，这也正是宽信用迟迟未至的主要原因。因此，本次 5 年 LPR 下调的主要目的还是宽信用，调降幅度打折的背后也有央行对房地产的考量，可见央行在房地产政策的边际纠偏上仍旧是较为克制的，房地产市场房住不炒的定位不管提与不提，短期都不会生变。

至于 5 年期 LPR 调降对房地产的影响主要是市场预期和销售上。简单来说，房贷利

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_36499



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn