

# 我国 5 年期 LPR 超预期调降，未来可能继续下调

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

## 报告要点

5 月 20 号，我国 5 年期 LPR 下调 15BP，而 1 年期 LPR 维持不变。下调 5 年期 LPR 主要因为我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作，反而需要通过调降 5 年期 LPR 来提振房地产与宏观经济。调降 5 年期 LPR 直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。目前我国 5 年与 1 年期 LPR 利差仍偏高，未来 5 年期 LPR 可能继续下调 15BP 左右，房贷利率调降空间更大。

## 摘要：

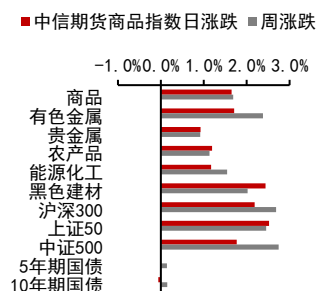
5 月 20 号，我国 5 年期 LPR 下调 15BP 至 4.45%，而 1 年期 LPR 仍为 3.7%。这是 2019 年 8 月 LPR 改革以来我国首次非对称调降 5 年期 LPR，超出市场预期。

**第一，下调 5 年期 LPR 主要因为我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作，反而需要通过调降 5 年期 LPR 来提振房地产与宏观经济。**受海外输入性通胀压力和美联储加息导致的人民币贬值压力的掣肘，2 月份以来我国 1 年期 MLF 维持不变。在此背景下，5 月份 1 年期 LPR 维持不变符合预期。不过，本次 5 年期 LPR 调降 15BP 超出市场预期。房贷利率主要与 5 年期 LPR 挂钩。2019 年 8 月至 2022 年 1 月，为了遏制房地产炒作，在多次 LPR 调降操作中，5 年期 LPR 降幅小于 1 年期 LPR 降幅。这也导致 5 年期 LPR 偏高。4 月份以来我国房地产与经济下行压力进一步加大，其中房地产下行压力尤其大。在这样的背景下，我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作。而为了对冲房地产与宏观经济下行压力，我国选择下调 5 年期 LPR。

**第二，调降 5 年期 LPR 直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。**5 年期 LPR 下调 15BP 将推动房贷利率、中长期企业贷款利率与中长期基建贷款利率随之下调。这对商品房销售、制造业投资、基建投资会有一定的提振作用，但由于 5 年期 LPR 降幅不大，提振的幅度可能不会很大。当然，除了调降 5 年期 LPR 之外，近期我国也推出了其他的稳楼市、稳经济政策。比如，5 月 15 号央行下调首套房贷利率下限 20BP，近期部分地方政府推动房贷利率加点下调并部分放开限购限贷政策。这些政策叠加会对商品房销售产生一些提振作用，影响程度仍有待观察。比较确定的是，房地产投资的企稳改善滞后于商品房销售的改善。预计短期房地产投资可能仍然偏弱。

**第三，目前我国 5 年与 1 年期 LPR 利差仍偏高，未来 5 年期 LPR 可能继续下调 15BP 左右，房贷利率调降空间更大。**在本次调降 5 年期 LPR 之后，5 年与 1 年期 LPR 利差仍比 LPR 改革之初（2019 年 8 月）高 15BP。这说明目前 5 年期 LPR 仍偏高，未来可能继续下调 15BP 左右。截至今年 3 月份，我国首套平均房贷利率比 5 年期 LPR 高 68BP。5 月 15 号央行调降首套房贷利率下限为 5 年期 LPR 减 20BP。如果首套房贷利率全部按下限执行，那么首套房贷平均利率有 88BP 下调空间。如果未来房地产仍然存在较大下行压力，不排除央行进一步下调房贷利率下限。

**风险提示：**国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



## 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

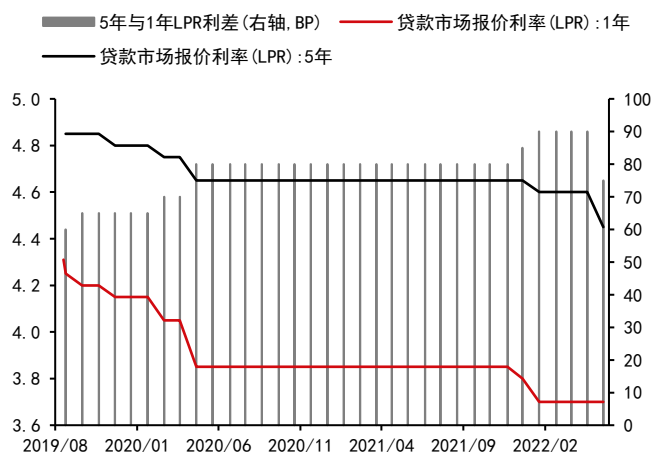
## 一、5 年期 LPR 超预期调降，未来可能继续下调

5 月 20 号，我国 5 年期 LPR 下调 15BP 至 4.45%，而 1 年期 LPR 仍为 3.7%。这是 2019 年 8 月 LPR 改革以来我国首次非对称调降 5 年期 LPR，超出市场预期。

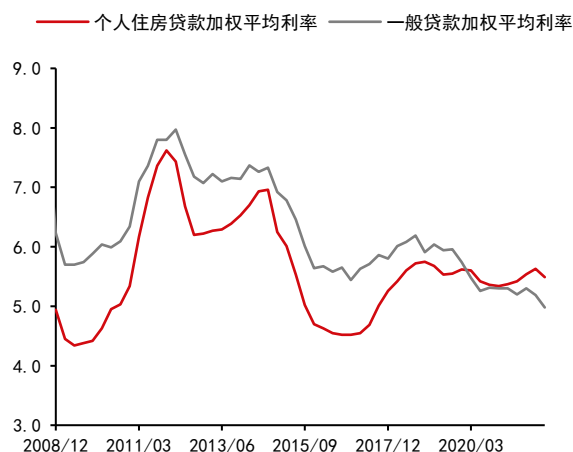
**第一，下调 5 年期 LPR 主要因为我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作，反而需要通过调降 5 年期 LPR 来提振房地产与宏观经济。**受海外输入性通胀压力 and 美联储加息导致的人民币贬值压力的掣肘，2 月份以来我国 1 年期 MLF 维持不变。在此背景下，1 年期 LPR 维持不变符合预期。不过，本次 5 年期 LPR 调降 15BP 超出市场预期。房贷利率主要与 5 年期 LPR 挂钩。2019 年 8 月至 2022 年 1 月，为了遏制房地产炒作，在多次 LPR 调降操作中，5 年期 LPR 降幅小于 1 年期 LPR 降幅。这也导致 5 年期 LPR 偏高。4 月份以来我国房地产与经济下行压力进一步加大，其中房地产下行压力尤其大。在这样的背景下，我国不再需要通过偏高的 5 年期 LPR 来遏制房地产炒作。为了对冲房地产与宏观经济下行压力，我国选择下调 5 年期 LPR。

**第二，调降 5 年期 LPR 直接推动房贷利率、中长期企业贷款利率与基建贷款利率的下降，对房地产以及宏观经济有一定的提振作用，但短期影响可能不会很大。**5 年期 LPR 下调 15BP 将推动绑定 5 年期 LPR 的贷款利率随之下调 15BP，这包括房贷利率、中长期企业贷款利率与中长期基建贷款利率。这对商品房销售、制造业投资、基建投资会有一定的提振作用，但由于 5 年期 LPR 降幅不大，提振的幅度可能不会很大。当然，除了调降 5 年期 LPR 之外，近期我国也推出了其他的稳楼市、稳经济政策。比如，5 月 15 号央行下调首套房贷利率下限 20BP，近期部分地方政府也推动房贷利率加点下调，并部分放开限购限贷政策。这些政策叠加会对商品房销售产生一些提振作用，影响程度仍有待观察。比较确定的是，房地产投资的企稳改善滞后于商品房销售的改善。在商品房销售显著改善之前，房地产投资出现明显改善的可能性不大。预计短期房地产投资可能仍然偏弱。

图表：5 年与 1 年期 LPR 及其利差



图表：个人住房贷款与一般贷款加权平均利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

**第三，目前我国 5 年与 1 年期 LPR 利差仍偏高，未来 5 年期 LPR 可能继续下调 15BP 左右，房贷利率调降空间更大。**2019 年 8 月（LPR 改革）至 2022 年 4 月，我国 5 年与 1 年期 LPR 利差从 60BP 扩大至 90BP。在本次调降 5 年期 LPR15BP 之后，5 年与 1 年期 LPR 利差仍比 LPR 改革之初（2019 年 8 月）高 15BP。这说明目前 5 年期 LPR 仍偏高，未来可能继续下调 15BP 左右，这将推动房贷利率、中长期企业贷款利率和基建贷款利率进一步回落。中长期来看，房贷利率相对于中长期企业贷款利率的下调空间更大。从个人住房贷款与一般贷款加权平均利率来看，在 2009 年上半年和 2016 年下半年的低利率阶段，个人住房贷款利率均比一般贷款利率低 90-130BP，而今年一季度我国个人住房贷款利率却比一般贷款利率高 50BP。一方面目前我国很多城市的房贷利率高于 5 年期 LPR。截至今年 3 月份，我国首套平均房贷利率比 5 年期 LPR 高 68BP。另一方面，在 2009 年和 2015-2016 年间，我国给予房贷利率较大的优惠，比如 2009 年上半年房贷利率可以较基准利率打 7 折。5 月 15 号央行调降首套房贷利率下限为 5 年期 LPR 减 20BP。如果首套房贷利率全部按下限执行，那么首套房贷平均利率将下调 88BP。将首套房贷利率下限设定为 5 年期 LPR 减 20BP 等同于房贷利率相对于基准利率打 95 折。这相对于 2009 年上半年的优惠力度仍是偏弱的。如果未来房地产仍然存在较大下行压力，不排除央行进一步下调房贷利率下限。总的来讲，未来房贷利率的下调空间是很大的。

## 二、本周重要经济数据及事件

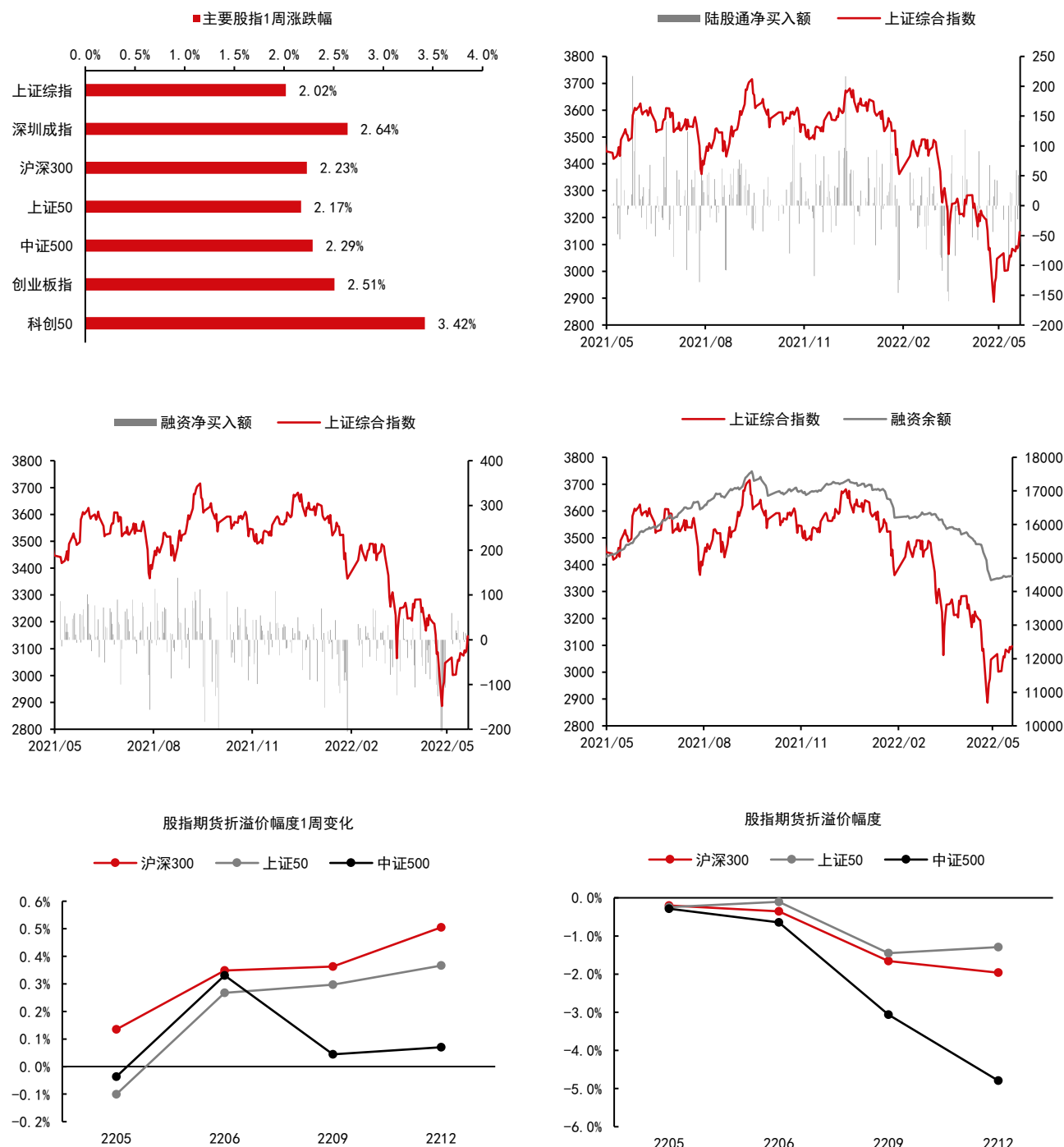
图表1：重要经济数据及事件

| 日期         | 北京时间  | 国家/地区 | 数据/事件                    | 前值      | 预期   | 今值 |
|------------|-------|-------|--------------------------|---------|------|----|
| 2022-05-24 | 16:00 | 欧盟    | 5月欧元区:制造业 PMI (初值)       | 55.5    |      |    |
| 2022-05-24 | 16:00 | 欧盟    | 5月欧元区:服务业 PMI (初值)       | 57.7    | 55   |    |
| 2022-05-24 | 21:45 | 美国    | 5月 Markit 制造业 PMI:季调     | 59.2    | 55.4 |    |
| 2022-05-24 | 22:00 | 美国    | 4月新房销售(千套)               | 72      |      |    |
| 2022-05-25 | 20:30 | 美国    | 4月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%) | 1.18    |      |    |
| 2022-05-26 | 02:00 | 美国    | 5月美联储 FOMC 公布货币政策会议纪要    |         |      |    |
| 2022-05-26 | 20:30 | 美国    | 5月21日当周初次申请失业金人数(万人)     | 21.8    |      |    |
| 2022-05-26 | 20:30 | 美国    | 5月14日持续领取失业金人数(万人)       | 131.7   |      |    |
| 2022-05-27 | 09:30 | 中国    | 4月工业企业利润:累计同比(%)         | 8.5     |      |    |
| 2022-05-27 | 20:30 | 美国    | 4月核心 PCE 物价指数:同比(%)      | 5.18    |      |    |
| 2022-05-27 | 20:30 | 美国    | 4月个人消费支出:季调(十亿美元)        | 16862.7 |      |    |
| 2022-05-27 | 22:00 | 美国    | 5月密歇根大学消费者预期指数           | 62.5    |      |    |

资料来源: Wind 中信期货研究所

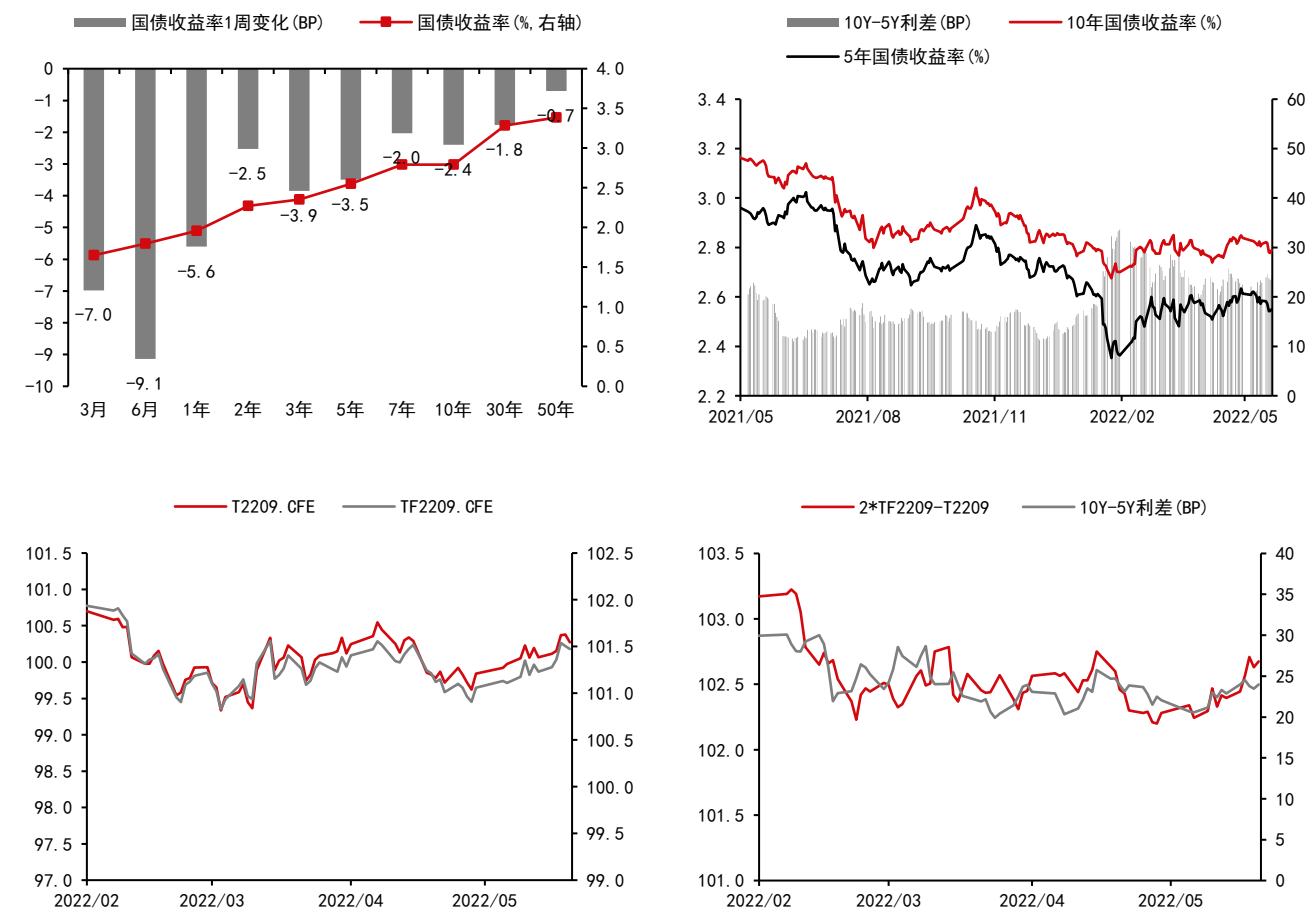
### 三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所  
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

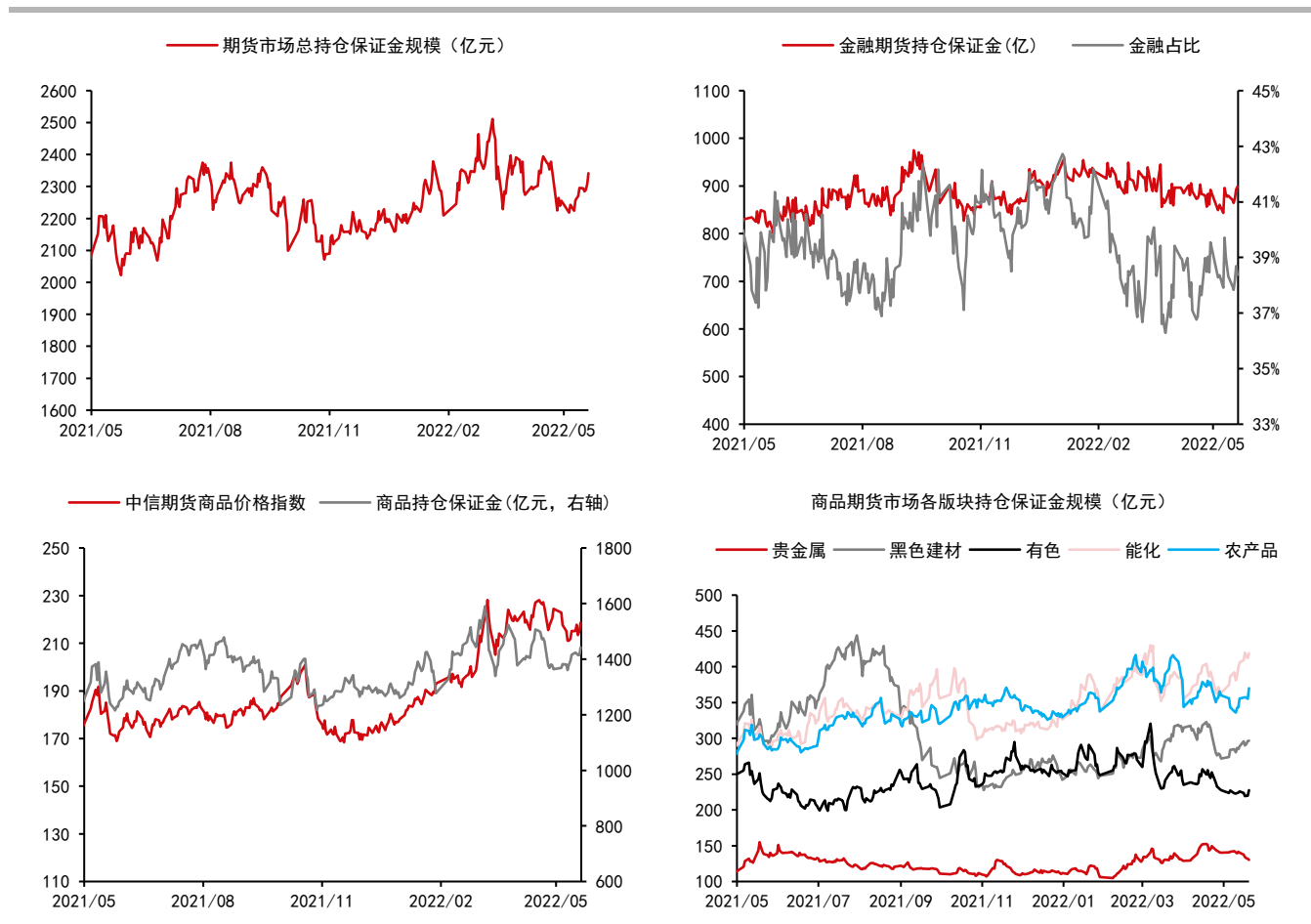
## 五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

| 板块   | 1日涨跌幅 | 5日涨跌幅 | 1日沉淀资金变化(亿) | 5日沉淀资金变化(亿) | 沉淀资金(亿) |
|------|-------|-------|-------------|-------------|---------|
| 合计   |       |       | 33.60       | 45.91       | 2341.58 |
| 金融   |       |       | 5.82        | 19.13       | 898.64  |
| 商品   |       |       | 27.78       | 26.78       | 1442.94 |
| 贵金属  | 0.93% | 0.92% | -1.88       | -10.15      | 130.22  |
| 黑色建材 | 2.44% | 1.13% | 0.42        | 14.44       | 296.59  |
| 有色金属 | 1.71% | 1.55% | 7.55        | 12.68       | 227.44  |
| 能源化工 | 1.17% | 2.02% | 6.81        | 8.02        | 418.89  |
| 农产品  | 1.20% | 2.38% | 14.90       | 1.79        | 369.81  |

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

| 品种   | 5日涨跌幅  | 振幅    | 活跃度  | 20日涨跌幅  |
|------|--------|-------|------|---------|
| 纯碱   | 5.91%  | 8.13% | 1.47 | -7.58%  |
| 焦炭   | 3.97%  | 7.62% | 1.09 | -12.23% |
| 20号胶 | 3.49%  | 3.93% | 0.53 | -1.14%  |
| 焦煤   | 3.48%  | 8.80% | 1.31 | -12.05% |
| 沪镍   | 3.27%  | 9.08% | 1.47 | -12.66% |
| 沪银   | 3.23%  | 4.83% | 0.81 | -8.91%  |
| 红枣   | 3.00%  | 5.56% | 0.43 | 7.94%   |
| 郑糖   | 2.93%  | 2.83% | 0.49 | -1.20%  |
| 豆粕   | 2.84%  | 3.22% | 0.48 | 3.00%   |
| 沪铝   | 2.52%  | 3.69% | 1.03 | -5.12%  |
| 铁矿   | 2.43%  | 8.72% | 0.66 | -5.50%  |
| 菜粕   | 2.29%  | 2.93% | 0.59 | -3.86%  |
| 豆二   | 2.28%  | 2.70% | 1.16 | 2.17%   |
| 玻璃   | 2.18%  | 5.14% | 0.99 | -12.20% |
| 沪胶   | 2.08%  | 3.04% | 1.20 | -2.23%  |
| 低硫燃油 | 1.77%  | 7.42% | 1.52 | 8.78%   |
| 沥青   | 1.68%  | 5.07% | 0.84 | 8.95%   |
| 鸡蛋   | 1.58%  | 1.43% | 0.50 | 0.92%   |
| 硅铁   | 1.30%  | 7.39% | 0.88 | -18.68% |
| 锰硅   | 1.25%  | 3.27% | 0.56 | -7.38%  |
| 纸浆   | 1.22%  | 3.01% | 1.14 | 2.49%   |
| 沪铜   | 1.12%  | 2.45% | 0.41 | -4.42%  |
| 豆油   | 0.97%  | 3.30% | 0.95 | 2.94%   |
| 沪锌   | 0.69%  | 3.85% | 1.30 | -10.05% |
| 不锈钢  | 0.65%  | 4.92% | 1.09 | -6.71%  |
| 玉米   | 0.61%  | 1.49% | 0.28 | 1.07%   |
| 棕榈   | 0.58%  | 5.49% | 1.76 | 0.74%   |
| 连豆   | 0.42%  | 1.59% | 0.53 | 1.69%   |
| 沪铅   | 0.42%  | 2.65% | 0.91 | -3.69%  |
| 原油   | 0.39%  | 9.17% | 4.29 | 0.36%   |
| 苹果   | 0.34%  | 3.70% | 0.76 | 1.71%   |
| 热卷   | -0.02% | 4.10% | 0.56 | -7.83%  |
| TA   | -0.12% | 4.79% | 1.01 | 7.75%   |
| 棉纱   | -0.15% | 1.50% | 0.56 | -2.11%  |
| 粳米   | -0.44% | 1.18% | 0.42 | 0.08%   |
| 郑棉   | -0.45% | 1.80% | 0.49 | -1.43%  |
| 沪金   | -0.53% | 1.62% | 0.81 | -1.75%  |
| 淀粉   | -0.62% | 1.80% | 0.52 | -1.24%  |
| 螺纹钢  | -0.72% | 5.26% | 0.72 | -7.82%  |

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\\_42267](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42267)

