

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》）。

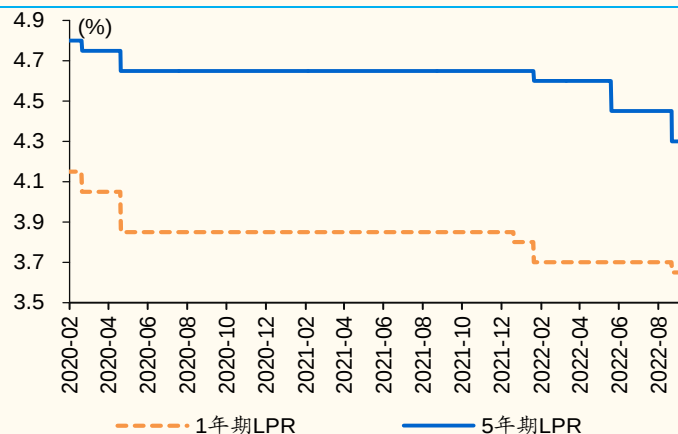
风险提示：政策效果不及预期、疫情反复。

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

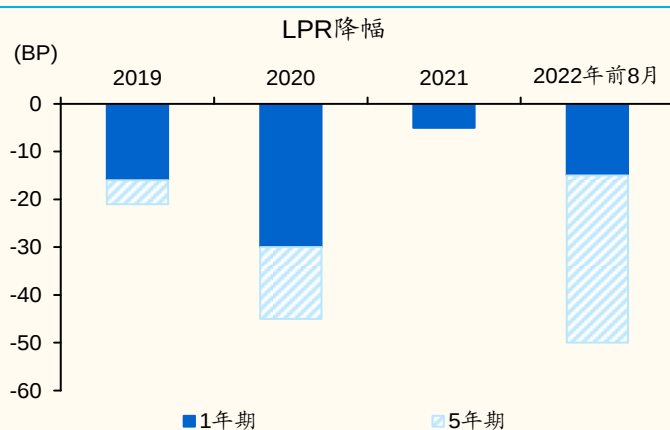
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 8月, 1年、5年LPR分别下调5BP、15BP



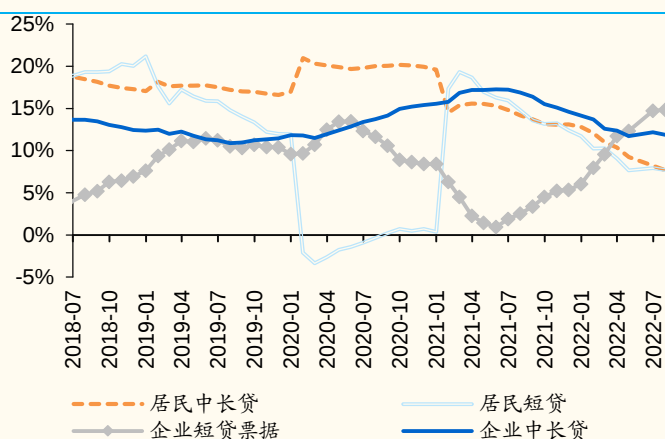
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 2022年内5年期LPR降幅力度较大



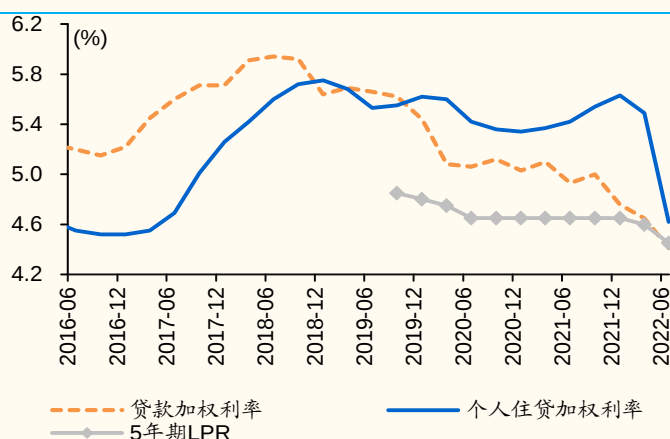
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 企业中长贷、居民贷款纷纷走弱



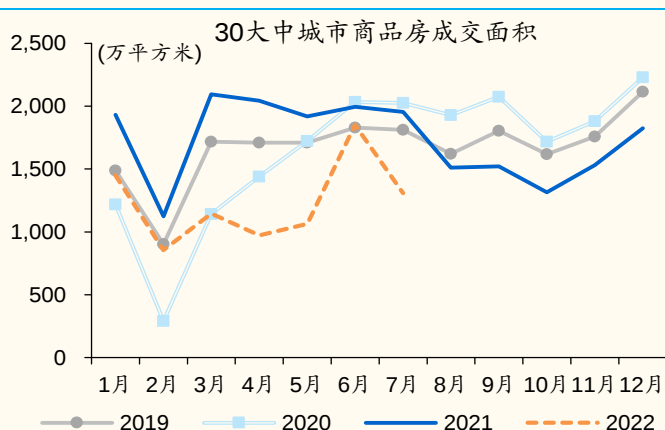
来源: Wind、国金证券研究所

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(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传棚改融资政策...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, 规划更新宁德环金溪路等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。

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_45470

