



# 任泽平谈降息：LPR 迎最大 幅度调降



意见领袖 | 任泽平团队

事件：5月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 报价：1 年期品种报 3.70%，与上次持平；5 年期以上品种报 4.4%，较上次下降 15 个基点。



事件：5月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 报价：1 年期品种报 3.70%，与上次持平；5 年期以上品种报 4.45%，较上次下降 15 个基点。

### 1、背景：稳增长、轰油门，LPR 大幅降息

从经济基本面看，受长短期、国内外等因素叠加，经济迎难而上，政策持续释放稳增长信号。从三驾马车看，一季度 GDP 增速 4.8%，环比增

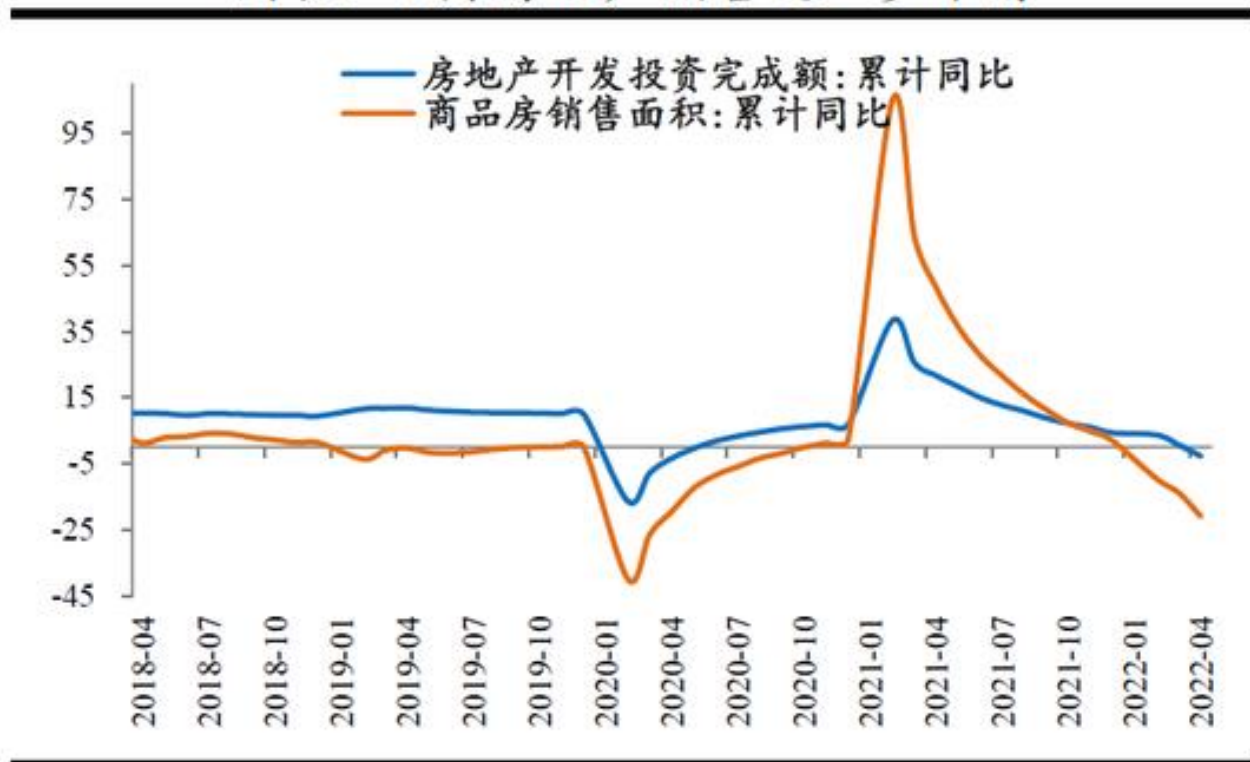
长 0.8 个百分点，但仍低于潜在增长水平。消费端：4 月社会消费品零售总额同比-11.1%，较上月下降 7.6 个百分点，消费是经济的慢变量，受居民收入和就业影响，消费恢复疲软。出口端：4 月中国出口额同比增 3.9%，两年复合增速 17.1%，较上月回落 5.2 个百分点，4 月新出口订单指数为 41.6%，出口回落。主因外需回落和国内短期因素，沿海多地市港口吞吐量下滑，叠加上年高基数。投资端：4 月制造业投资同比增长 6.4%，较 3 月下滑 5.5 个百分点，高端制造表现出韧性，但房地产投资持续下跌。

从近期政策导向看，稳增长轰油门。429 政治局会议定调“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济”，进一步稳地产、扩财政、宽货币、宽信用。货币政策方面，一季度《货币政策执行报告》强调“加大对实体经济的支持力度，主动应对，提振信心”，并积极主动谋划增量政策工具。财政政策方面，积极的财政政策助企纾困、专项债发行和使用加快，未来特别国债和消费券可以考虑。房地产政策方面，419 央行经济座谈会、429 政治局会议强调“房住不炒”定位，落实“因城施策”，“支持刚性和改善性住房需求”。5 月 15 日，央行对首套住房商业性个人住房贷款利率下限下调 20 个基点

从房地产形势看，年初以来，已经有一百多个城市加入到房地产调控松绑的行列，但反映到市场上仍需时间，房地产销售尚未见回暖。截至 2022 年 4 月，30 大中城市商品房成交面积同比下降 68.55%，成交套数下降 67.70%，住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元。房企资金回笼速

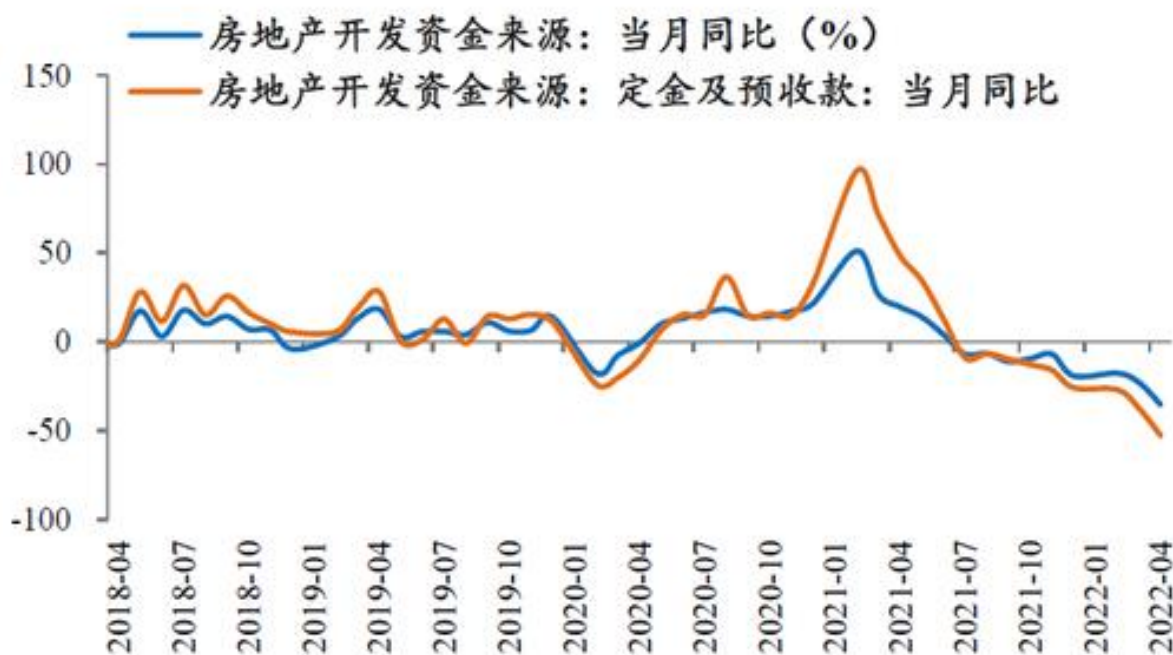
度整体进一步放慢，4月房企从国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款到位的开发资金同比分别为-28.0%、-6.6%、-53.0%和-42.4%，分别较3月变化1.7、-4.3、-15.5和-20.3个百分点。

图表：4月房地产销售进一步下滑



资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：房企回款速度整体进一步放慢



资料来源: Wind, 泽平宏观

## 2、方式：非对称、超预期，稳经济、稳楼市

一是调降方式上，主要靠压降银行加点实现，而非政策降息驱动。根据 LPR 报价规则，“ $LPR = MLF + \text{商业银行加点}$ ”。2019 年以来，5 年期 LPR 调降均因 MLF 降息驱动，而本次 MLF 按兵不动，主要靠银行让利以及压降存款端成本来实现，是在有限的政策条件下让利实体经济。

二是品种非对称，1 年期未动，5 年期调降尚属首次，稳楼市意图明显。5 年期 LPR 主要与基建项目利率、企业中长贷利率以及居民房贷利率挂钩。本次 1 年期 LPR 按兵不动，5 年期 LPR 超预期下降 15bp，结合近日央行调整差别化住房信贷政策，政策稳房地产意图明显，托底经济。

三是力度超预期，15bp 降息属于 LPR 改革以来最大单次降幅。5 年期 LPR 超预期下调 15BP，是前期降准、存款利率市场化等因素累积触发的。一方面在“房住不炒”前提下，从去年 79 降准、到 126 降准、再到今年 425 降准，均未触发 5 年期 LPR 调降，本次降息属于前期政策集中释放；另一方面，银行存款利率市场化推进，2022 年 4 月 25 日-5 月 1 日，全国金融机构存款加权利率报 2.37%，较前一周下降 10bp，银行负债端成本下降为 LPR 下调提供了充足空间。

**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\\_42232](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42232)

