



# 任泽平：LPR 降息的原因、 方式及影响



意见领袖 | 任泽平团队

事件：8月22日，全国银行间同业拆借中心公布 LPR 报价：1 年期及 5 年期以上品种分别报 3.65%，4.3%，较此前利率下降 5bp，15bp。



继 8 月 15 日央行降低 MLF 利率 10bp，8 月 22 日 LPR 再迎非对称降息。5 年期 LPR 报价再度大幅下降 15bp，旨在稳楼市，促进房地产软着陆；1 年期利率小幅下降 5bp，旨在稳增长，给实体经济空中加油。

稳增长的关键是宽信用，宽信用的关键是提振市场信心。当前经济复苏基础不牢、金融数据回落、房地产销售疲软，主要靠新基建和出口支撑。未来的政策重点是稳增长、稳楼市、恢复信心，关键是宽货币到宽信用，信心比黄金重要。

我们判断现在是稳楼市的临界点，提出是该出手稳楼市了，最近各项政策密集出台：8月22日非对称降息；各地密集出台房市限购限贷的措施；8月19日，住房和城乡建设部、财政部、人民银行等有关部门近日出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。

房地产是周期之母，稳楼市关键是保交楼、支持刚需改善型需求和房企重组，支持示范房企恢复融资渠道；长效机制是推动“城市群、人地挂钩、金融稳定、房地产税”为主的二次房改，对预售制、公摊面积等进行改革。

相信通过空中加油，中国经济前景光明，未来最好的投资机会就在中国。

相信通过稳楼市的长短结合措施，房地产有望实现软着陆。

1、原因：融资需求疲弱，制约经济复苏，关键在于稳楼市、提振市场信心

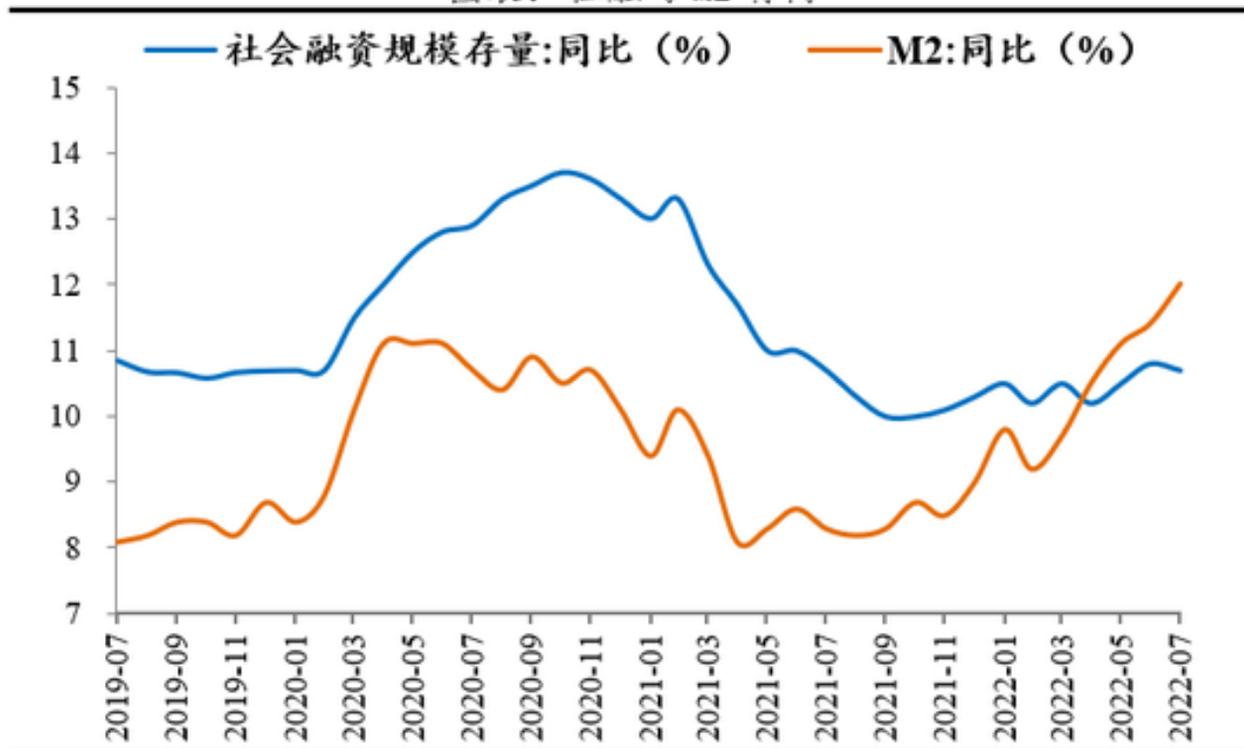
一是需求不足，影响经济复苏基础。经济经过5、6月反弹，7月受极端过热天气、局部风险等因素影响，投资、消费、社融等关键指标再次回落，核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点，反映需求尚未恢复，经济恢复基础不牢固。7月社融增速10.7%，较上月回落0.1个百分点，新增社融创6年新低，企业和居民中长期融资需求较弱，银行间

市场呈现资金“堰塞湖”特征，需求不足制约经济恢复的力度。

二是稳楼市、提振信心是宽信用的关键。基建、地产、制造业作为宽信用的主力军，存在不同程度约束。基建融资表现亮眼，但一枝独秀不是春，伴随专项债发行收尾、土地财政遇冷、财政收支承压，持续性待观察；房地产面临长周期拐点、中期行业出清、短期停贷事件三大冲击，融资需求疲弱。制造业多由民营小微企业为主，上游成本高企、下游需求不振，企业现金流和利润受到侵蚀，经营信心不足，投融资意愿不强。

三是政策空中加油，强调稳信贷，降低 MLF 利率，为 LPR 下行打开空间。8 月 18 日国常会部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施，加大金融支持实体经济力度。8 月 15 日降低 OMO 和 MLF 两大政策利率，均表明政策层对于宽信用的态度。LPR 与实体经济和房地产挂钩，推动降低贷款成本，支持信贷有效需求回升。

图表：社融与 M2 背离



资料来源：Wind，泽平宏观

## 2、方式：政策与市场齐发力，非对称，5 年期降息力度大

一是触发因素由政策和市场共同驱动。LPR 报价由 MLF 和银行加点构成，本次 5 年期 LPR 降息幅度大于政策利率降息幅度。一方面是政策驱动，体现为央行调降 MLF 利率 10bp，引导 LPR 跟随下调；另一方面，银行负债端成本降低，截至 2022 年 6 月全国银行新发生的存款加权平均利率大约是 2.32%，较 4 月下降了 0.12 个百分点，叠加“资产荒”，银行主动压缩加点、放贷意愿较强，也为 LPR 下行打开空间。

二是“非对称”式降息延续，5 年期 LPR 调降幅度大于 1 年期，稳楼市意图明显。7 月房地产开发资金来源同比-25.8%，较 6 月下滑 2.2 个百分点。部分房企处于经营困境、现金流紧张，居民对房市信心不足、观

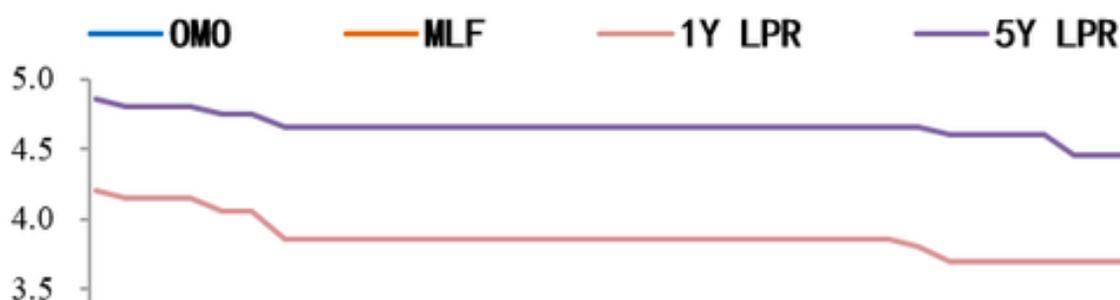
望情绪较浓，叠加房地产置业长周期、老龄化少子化带来的中长期购房需求下滑等，房地产市场整体成交偏冷。在“房住不炒”基调下，调降与居民房贷挂钩的 5 年期 LPR，“稳地价、稳房价、稳预期”，有利于提振刚性和改善性住房需求。

图表：历次 LPR 降息情况

时间	事件	幅度	触发 LPR 调降原因
2019/8/20	降 1YLPR	1Y 6bp	降准触发 1YLPR 调降
2019/9/20	降 1YLPR	1Y 5bp	降准触发 1YLPR 调降
2019/11/20	降 1+5YLPR	1Y 10bp、5Y 5bp	MLF、OMO 触发 1Y 和 5YLPR 调降
2020/2/20	降 1+5YLPR	1Y 20bp、5Y 5bp	降准、MLF、OMO 共同触发 1Y 和 5YLPR 调降
2020/4/20	降 1+5YLPR	1Y 10bp、5Y 10bp	降准、MLF、OMO 共同触发 1Y 和 5YLPR 调降
2021/12/20	降 1YLPR	1Y 5bp	降准触发 1YLPR 调降
2022/1/20	降 1+5YLPR	1Y 10bp、5Y 5bp	降息触发 1Y 和 5YLPR 调降
2022/5/20	降 5YLPR	5Y 15bp	降准、存款利率市场化等因素累计触发 5YLPR 调降
2022/8/22	降 1+5YLPR	1Y 5bp、5Y 15bp	MLF、OMO 触发 1Y 和 5YLPR 调降

资料来源：Wind，泽平宏观

图表：逆回购、MLF、LPR 利率走势



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\\_45507](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45507)

