



**深度\*行业\*房地产行业 LPR 下调  
点评：五年期 LPR 时隔 21 个月  
首度下调 行业政策仍需进一步  
改善；继续看好地产板块**



2022年1月20日，央行将一年期LPR从3.80%下调至3.70%，继2021年12月下调5BP后，再次下调10BP。

五年期以上LPR从4.65%下调至4.60%，时隔21个月首次下调。

### 点评

2022年货币环境稳健偏宽松的基调基本确定，5年期以上LPR时隔21个月首次下调，5BP的调整幅度基本符合预期。

从过往历史情况推演来看，在政策利率下降的带动下，5年期以上LPR通常会出现相应下调，因此自1月17日央行同时下调了MLF和逆回购利率10BP后，市场对本月5年期LPR下调的预期不断增强。自2019年8月首次公布5年期以上LPR开始至今，5年期以上LPR总共出现过4次下调，均发生在MLF下调的当月，后三次的幅度均为MLF下调幅度的一半，因此本次下调5BP也在预期之内。2019年11月、2020年2月、2020年4月、2022年1月MLF分别下调5BP、10BP、20BP、10BP，LPR当月分别下降5BP、5BP、10BP、5BP。2020年4月的大幅度下调主要是由于疫情爆发后，货币政策及时进行逆周期调节；本次5BP的下调是仍是基于“稳增长、宽信用”的大背景下进行的调整，调整幅度是符合一贯逻辑的。本月1年期和5年期以上的LPR下调具有不对称性，一定程度上体现了“房住不炒”的政策定力以及观望销售数据变化的谨慎态度。作为房贷利率基准锚的5年期以上LPR过去21个月一直保持在4.65%保持不变，主要是源于“房住不炒”的房地产调控基调未发生改变。2021年三季度恒

大事件后房企暴雷频出，监管层最先关注到了房企资金链紧张的表面问题，着手推进房企融资环境的回暖，这也是代表企业贷款成本的 1 年期 LPR 在 2021 年 12 月率先下调 5BP 的原因之一，本月继续下调 10BP；但销售不景气的房地产核心矛盾始终未得到解决，在通过一系列行业内部政策边际调整后，房地产行业基本面仍然承压，当前监管层充分关注到了销售不景气和拿地乏力的核心问题，由此本月 5 年期和 1 年期 LPR 同时下调，但 5 年期以上 LPR 的下调幅度小于 1 年期，一定程度上坚守了“房住不炒”的政策定力。

本次 5 年期以上 LPR 的下调一定程度上增强了购房者信心，但对需求总量的提振作用有限，受限的购房资格和观望的情绪尚在。从过去周期推演来看，只有当降息和行业宽松同时出现时，基本面才会有明显改善。根据贝壳研究院的数据，全国平均房贷利率已经连续 4 个月回调且下降幅度加大，放款周期进一步缩短。2022 年 1 月全国首套与二套平均房贷利率分别为 5.56% 和 5.84%，较 2021 年 12 月分别下降了 8BP 和 7BP，4 个月来分别下降了 18BP 和 16BP，平均放款周期减少至 50 天，较 2021 年 12 月减少 7 天，基本回到 2021 年 6 月的水平。但市场去化情况并没有明显好转。

因此，我们认为信贷环境需继续宽松，支持合理住房消费需求的释放，同时需观察基本面是否回暖，若无，则需叠加行业行政政策宽松才能带动房地产市场量价企稳。从过去几轮周期来看，降息周期通常被包含在行业

政策宽松周期中，销售上行始于降息后 2-3 个月。1) 2008 年 9-12 月 5 次降息，这一轮的行业政策宽松（自 2008 年 10 月开始）与宏观环境改善的时间点基本相同，销售面积滞后于宏观和行业政策宽松 2 个月，累计同比从 2008 年 12 月的-14.7%回升至 2009 年 11 月的 53%，销售均价单月同比增速由-12.2%增至 33.6%。地产板块 PE 提升 62%。2) 2012 年 6-7 月的 2 次降息处于第二轮房地产行业宽松周期之中。2011 年 11 月房地产行业进入宽松周期，宽松时间提前于宏观，但由于行业政策从城市微调开始调整力度较小，前期销售仍然低位运行，销售基本同步于降息开始明显上行，2012 年 6 月-2013 年 2 月累计增速从-10.0%提升至 49.5%，70 大中城市住宅销售均价环比增速自 2012 年 6 月降息开始回正并逐步提升至 2013 年 2 月的 1.1%，结束了长达 8 个月房价环比负增长。由于本轮行业政策宽松力度有限，地产估值基本稳定在 13-16X。

3) 2014 年 9 月房地产行业进入第三轮宽松周期，11 月出现了该阶段的第一次降息，此后 2015 年 3-10 月共经历了 5 次降息，销售面积滞后于首次降息 3 个月，累计同比增速从 2015 年 3 月的-16.3%提升至 2016 年 4 月的 34.5%，2015 年 4 月 70 大中城市住宅销售均价环比增速经过 11 个月负增长后回正。地产板块 PE 提升 75%。4) 2019 年 11 月 MLF 下调 5BP，调整幅度较小，且地产行业整体政策偏紧，因此销售提振有限。2020 年 2 月、2020 年 4 月再度出现了两次较大幅度的 MLF 下调，主要是因为疫情后的政策宽松，但由于行政政策未放松，基本面短暂修复后仍然走弱。

因此，我们认为行业供需端政策仍将进一步适度调整以推动行业良性循环。在政策建议方面，从需求端来看，需要实际解决销售不景气的核心问题，使刚需释放，同时房价也需要控制在合理范围内。我们认为，考虑到政府对“房住不炒”主基调的政策定力，限购限贷类行政性调控短期内全面打开的可能性较小。但从近期北海和自贡公积金贷款政策调整来看，首付比例下调的可能会率先在公积金领域得到体现。不同城市基本面不同，需求端政策会适时因地有所放开：基本面较好的核心一、二线城市大概率维持目前政策。弱二线、三四线城市结构性的扶持型政策出现的可能性较大。库存压力过高、房价下滑过快、地市过冷且财政对土地出让金依赖度较高、人口流出明显的四类压力城市有望在需求端适度松绑，具体政策方向有：1) 部分人群的限购放开；2) 购房贷款利率下降；3) 公积金贷款额度提高、申请条件放宽；4) 政府发放购房补贴；5) 落户门槛持续放宽；6) 部分城市或可以通过减少摇号限制，释放购房资源。但假若行业基本面数据持续下滑到一季度底，我们预期会有更加集中的政策调整。从供给端政策调整来看，政府应当继续加大土地供应，保证增量的同时控价，且更多在土地出让上让利，加强精细化管理，合理调整地块的体量大小、底价、

**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\\_36463](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36463)

