

## 调降LPR能够逆转房地产的悲观预期吗？

### 核心观点：

1、尽管从四季度以来边际纠偏，但实际效果尚未呈现出来，12月房地产投资累计同比从前值的6.4%回落至5.7%，从当月同比来看，房地产投资甚至呈现出加速回落的迹象，当月同比复合增速由正转负，从11月的3.0%回落至-3.0%。从房地产各分项的表现来看，从前端的拿地、销售到后端的施工、竣工等分项无论是累计同比还是当月同比均全线回落，当月同比增速中也仅有竣工面积的复合增速勉强为正，但亦从11月的9.1%快速跌落至0.9%，其余的销售、新开工以及施工面积当月同比增速分别为-3.0%、-14.4%以及-9.0%，可见房地产市场的悲观预期并未在市场不断出台的边际纠偏政策下有所逆转。

2、5年期LPR调降对房地产的影响主要是市场预期和销售上。简单来说，房贷利率的调整可能会提振房地产销售，进而通过改善销售的形式来改善房企的资金来源，避免房地产市场硬着陆风险。但是房贷利率调降只是房地产调控当中的一环，房贷利率调降能否改善销售，一则取决于房地产市场预期的变化；二则受居民收入、消费观念等约束，但最主要的还是房价预期，因此此次调降对房地产销售的改善程度还有待观察。如若房地产销售仍未见改善，可能还需要出具更多的放松措施来稳定房地产市场。

风险提示：房地产改善政策出台速度不及预期；房地产改善政策落地效果不及预期

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

第 1 章	调降 LPR 对房企资金链的改善程度将如何? .....	3
1.1.	四季度经济数据出炉, 房地产悲观预期未改 .....	3
1.2.	LPR 两连降, 宽信用如何影响房企现金流? .....	6
	免责声明 .....	9

## 第1章 调降 LPR 能否逆转房地产当下的悲观预期？

### 事件：

2022 年 1 月 17 日人民银行开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。

18 日国新办 2021 年金融统计数据新闻发布会上，副行长刘国强明确表示：“把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”、“增强信贷总量增长的稳定性，引导金融机构有力扩大信贷投放”、“金融部门不但要迎客上门，还要主动出击”。

1 月 18 日，山东烟台住建局官网发布了《关于对烟台市 2020 年度守信房企实施激励措施的通知》，明确对信用等级为 AAA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 5 个百分点，对信用等级为 AA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 3 个百分点。

1 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 1 月 LPR 报价，一年期、五年期分别报 3.70%、4.60%，一年期较 12 月下调 10bp，五年期下调 5bp。

同日，住房和城乡建设部召开会议，总结 2021 年工作，分析形势和问题，研究部署 2022 年工作。住建部提出了 2022 年的 5 大总要求和 8 大重点工作，最大的增量信息是要着力“增信心、防风险、稳增长”。会议强调，2022 年要着力在“增信心、防风险、稳增长、促改革、强队伍”上下功夫，并提出了“加强房地产市场调控、推进住房供给侧结构性改革、实施城市更新行动、实施乡村建设行动、落实碳达峰碳中和目标任务、推动建筑业转型升级、推动改革创新和法治建设、加强党的建设”等 8 项重点工作。

### 1.1. 四季度经济数据出炉，房地产悲观预期未改

本周经济数据、金融数据以及货币政策重磅信息以及政策密集出炉。首先从四季度以及全年的经济表现来看，2021 年四季度 GDP 增速 4.0%，全年 GDP 实际增速收官 8.1%，圆满完成两会目标，而经济增长特征也完全符合我们对四季度宏观经济“戛戛其难，且托且寻”的判断，即四季度国内经济在寻底的过程中稳增长诉求逐渐凸显。从三驾马车表现来看，两年平均增速口径下社零累计同比为 4.0%，在疫情扰动不断反复之下，消费复苏难见根本改善。而投资累计同比（两年平均增速）收至 3.9%，内部依旧呈现跷跷板格局，制造业延续改善，房地产继续寻底，基建弱稳但一季度预期较好。相对最为强势的依旧是出口，12 月出口再超预期，很大程度受益于价格效应，全年出口贡献率创近年来新高。

我们本周继续将目光聚焦房地产，因为一则房地产是当下市场最为关注的点，二则从三驾马车的表现来看，预期转弱的影响目前最主要体现在房地产端，出口虽然预期转弱，但表现尚可。尽管从四季度以来边际纠偏，但实际效果尚未呈现出来，12 月房地产投资累计同比从前值的 6.4% 回落至 5.7%，从当月同比来看，房地产投资甚至呈现出加速回落的迹象，当月同比复合增速由正转负，从 11 月的 3.0% 回落至 -3.0%。

从房地产各分项的表现来看，从前端的拿地、销售到后端的施工、竣工等分项无论是累计同比还是当月同比均全线回落，当月同比增速中也仅有竣工面积的复合增速勉强为正，但亦从 11 月的 9.1% 快速跌落至 0.9%，其余的销售、新开工以及施工面积当月同

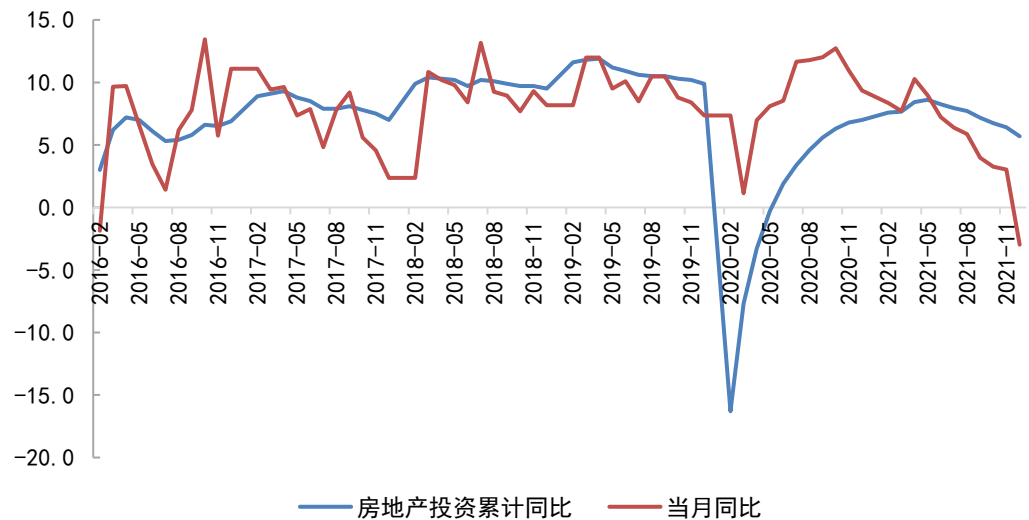
比增速分别为-3.0%、-14.4%以及-9.0%，可见房地产市场的悲观预期并未在市场不断出台的边际纠偏政策下有所逆转。

表 1.1.1：房地产各分项增速变化

	累计同比			当月同比		
	12月	11月	环比	12月	11月	环比
房地产开发投资	5.7	6.4	-0.7	-3.0	3.0	-6.0
国内贷款	-3.9	-3.0	-0.9	-13.6	-7.0	-6.6
利用外资	-21.8	-25.5	3.6	8.3	-22.3	30.6
自筹资金	6.1	6.3	-0.3	3.5	10.7	-7.2
个人按揭贷款	8.9	10.2	-1.3	-2.3	14.4	-16.7
定金及预收款	9.8	11.0	-1.2	-0.6	-1.9	1.3
各项应付款	11.1	12.4	-1.3	-2.8	10.6	-13.4
销售面积	2.2	3.0	-0.8	-3.0	-1.8	-1.2
新开工面积	-6.4	-5.6	-0.8	-14.4	-9.3	-5.1
施工面积	4.4	4.7	-0.3	-9.0	-8.2	-0.8
竣工面积	2.8	3.8	-1.0	0.9	9.1	-8.2

资料来源：iFinD 南华研究

图 1.1.1：房地产投资悲观预期尚未逆转

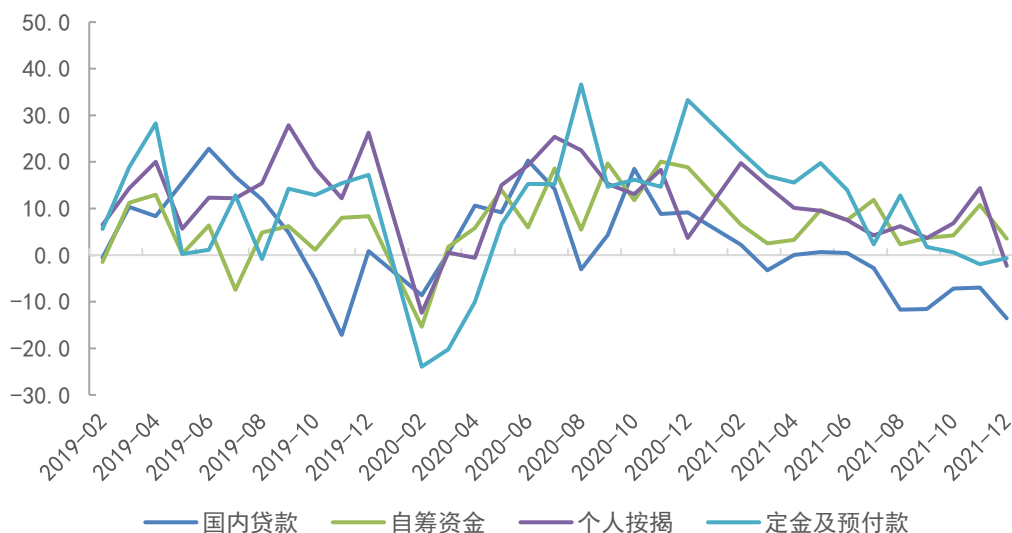


资料来源：iFinD 南华研究

从资金来源的表现来看，除占比偏低的利用外资之外，作为主要资金来源的国内贷款、自筹资金以及其他资金（累计同比口径）均进一步恶化。从当月同比的表现来看，定金及预付款当月同比跌幅收窄，而个人按揭贷款当月同比则由正转负，跌幅较大，显示尽管四季度以来多地银行按揭贷款放款提速，但是仍然没有改变房企的资金状况。而按揭贷的另一面是房地产销售，从销售的表现来看，房地产销售当月同比跌幅加深，在

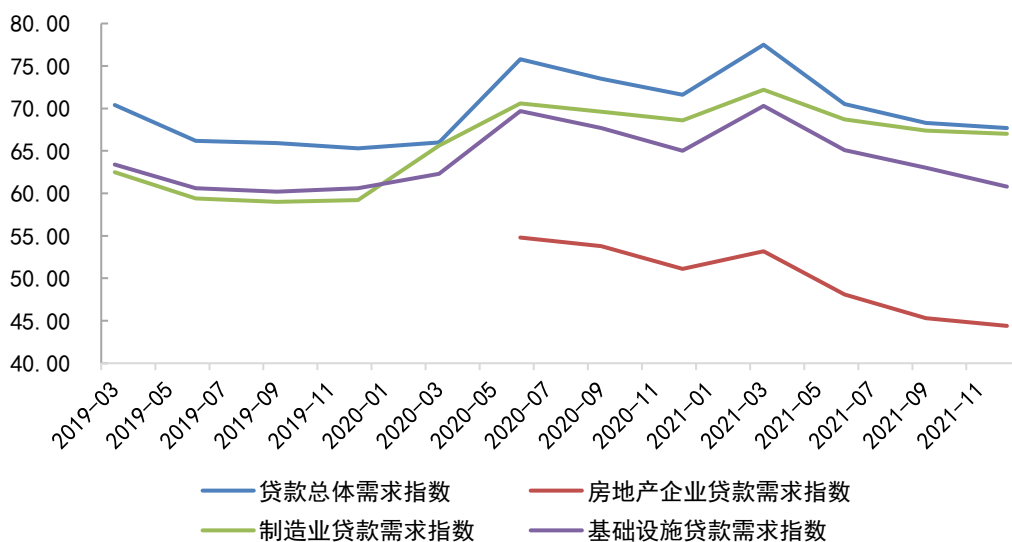
销售没有改善之前，销售回款注定比较艰难。而国内贷款层面，受制于三道红线、房贷集中度管理等紧缩政策限制，房企贷款需求较去年三季度进一步收缩，房企现金流腹背受敌。

图 1.1.2：房地产资金来源多数进一步恶化



资料来源：iFinD 南华研究

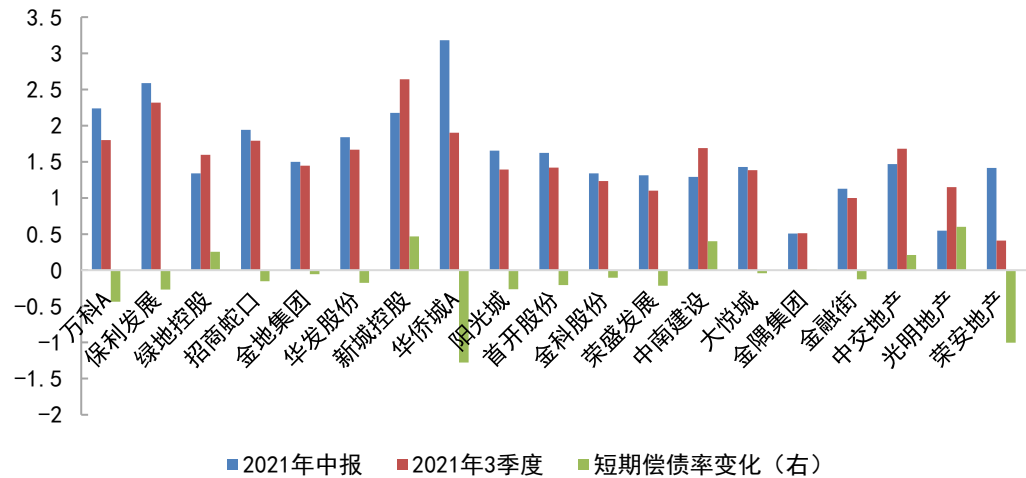
图 1.1.3：房地产企业贷款需求指数低于 50%



资料来源：iFinD 南华研究

就目前来看，房地产市场的边际纠偏政策并没有起到稳定房地产投资的作用。从头部房企的短期偿债率来看，大多数房企现金流都较为紧张，销售回款遇阻、融资困难叠加现金流恶化，使得房地产开发投资的下降压力就比较大。

图 1.1.4：头部房企短债覆盖率均有所下降，显示房企资金面紧张未能改善



资料来源：iFinD 南华研究

## 1.2. LPR 两连降，宽信用如何影响房企现金流？

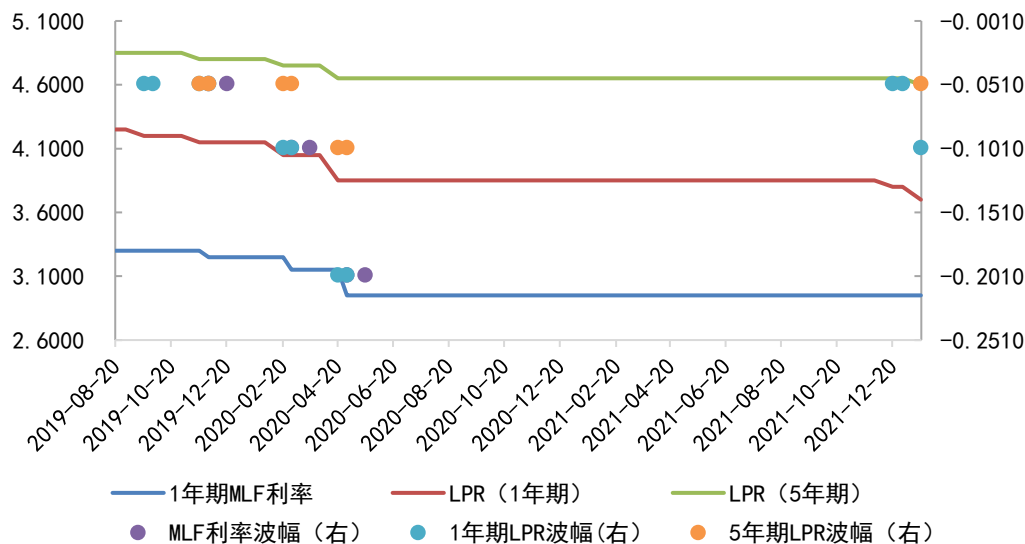
本周央行密集吹风，先是调降OMO和1年期MLF利率，紧接着在18日国新办在金融数据的发布会上大白话的吹风货币宽松，紧接着周四调降1年期LPR和5年期LPR。显然，央行接连不断宽货币的最终目的在于宽信用，而宽信用也正是此轮稳增长的主要抓手。

对于此次LPR下调，市场预期较为充分，唯一有分歧的便是对于5年期LPR的下调幅度。从此次LPR的调降幅度来看，符合前2次“打对折”的规律。对于5年期LPR的非对称调整，因为5年期LPR是中长期贷款定价的锚，不只是个人住房贷款，还有制造业、基建、服务业等中长期贷款，而四季度以来除房地产以外，基建以及制造业贷款需求指数均有所回落，总体实体经济贷款需求回落，这也正是宽信用迟迟未至的主要原因。因此，本次5年期LPR下调的主要目的还是宽信用，调降幅度打折的背后也有央行对房地产的考量，可见央行在房地产政策的边际纠偏上仍旧是较为克制的，房地产市场房住不炒的定位不管提与不提，短期都不会生变。

至于5年期LPR调降对房地产的影响主要是市场预期和销售上。简单来说，房贷利率的调整可能会提振房地产销售，进而通过改善销售的形式来改善房企的资金来源，避免房地产市场硬着陆风险。但是房贷利率调降只是房地产调控当中的一环，房贷利率调降能否改善销售，一则取决于房地产市场预期的变化；二则受居民收入、消费观念等约束，但最主要的还是房价预期，因此此次调降对房地产销售的改善程度还有待观察。如若销售仍未改善，房地产边际纠偏还需要出台更多的放松措施。因为此次对房地产调控的融资端限制相当于从居民、企业以及银行层面均有所限制，无论是按揭贷款利率下降还是放款加速，在房价悲观预期不变的前提下，很难从根本上改善房地产企业的销售和现金流，所以如若房地产销售仍未见改善，可能还需要出具更多的放松措施来稳定房地产市场。从经验来看，从历史上的销售增速和房贷利率走势来看，在销售持续6个月以上同比下滑的阶段，房贷利率都会有所下调，而从个人住房按揭贷款当月同比与个人住

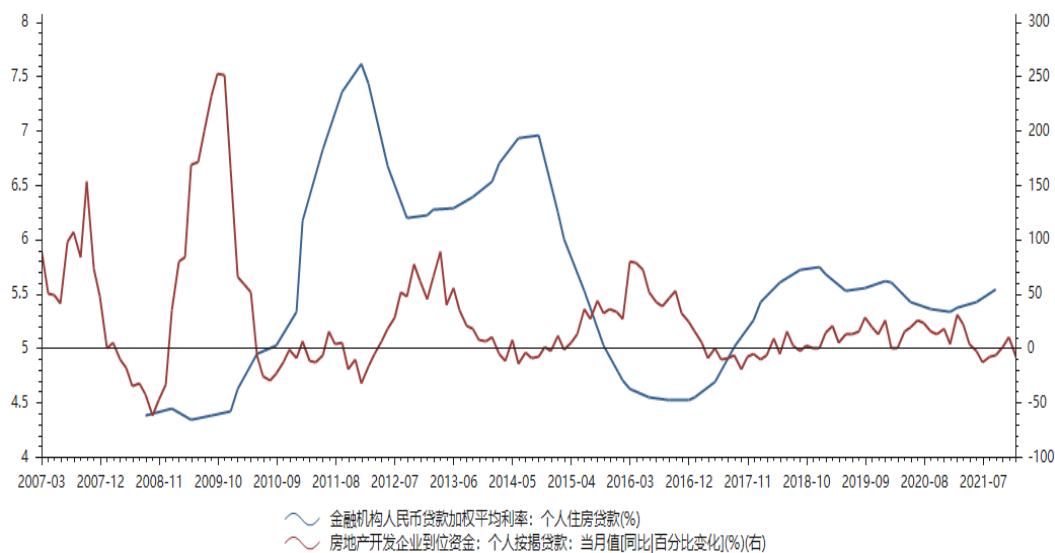
房贷款关系来看，两者亦具有明显的反向特征，所以此轮 LPR 调降对房地产现金流的改善程度主要看对预期的改善程度能否使得销售企稳以及销售的改善程度，至少从目前来看房地产的悲观预期尚未逆转。

图 1.2.1: 近几年 LPR 与 MLF 调降幅度



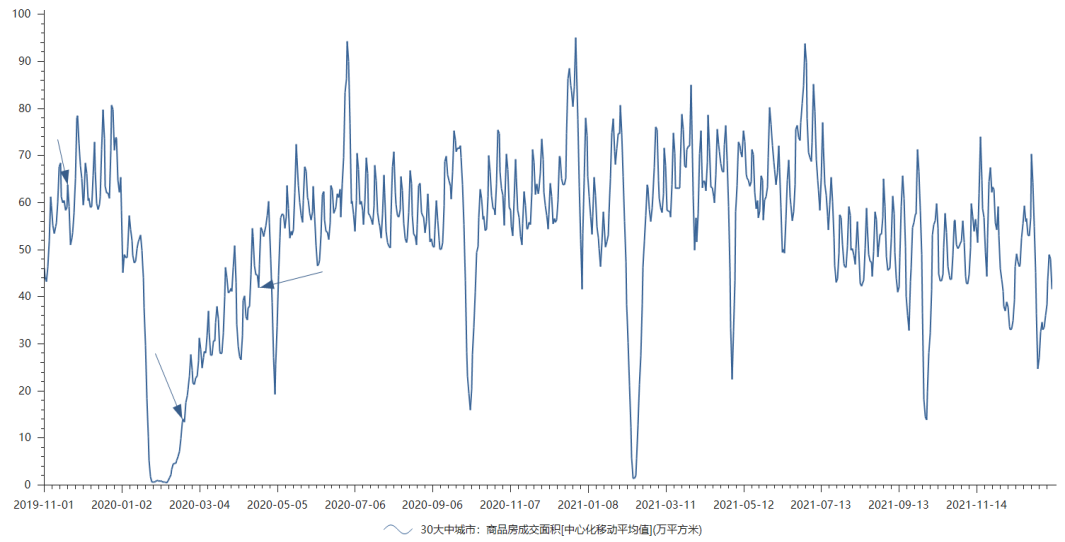
资料来源: iFinD 南华研究

图 1.2.2: 预计个人住房贷款利率仍有下调空间，个人住房贷款与按揭利率反向明显



资料来源: Choice 南华研究

图 1.2.3：前几次 LPR 调降之后商品房销售有所好转





## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点