

中房研协 | 行业研究

专题组

☎: (010) 68323566-8068

✉: yjzx.zf@cric.com

报告说明:

本报告是中国房地产业协会领导下北京中房研协技术服务有限公司出品的《中国房地产市场研究》系列报告之热点专题。主要为整理探讨新近发生的房地产重要政策行业动态及热点事件，并分享行业研究观点。如需更多信息和服务，欢迎来电来函咨询。

欢迎关注“中房研协测评研究中心”微信号，或扫描以下二维码，与我们进行互动。



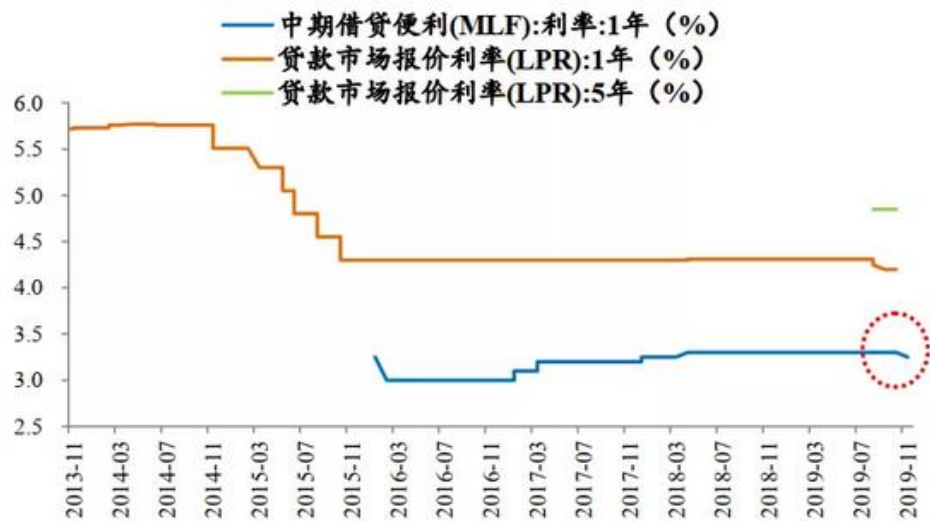
今日关注:

央行下调 MLF 利率，应对猪周期背后的隐形通缩

热点聚焦

8 月 20 日、9 月 20 日，央行分别降低 LPR 加点 6BP、5BP。11 月 5 日，央行发布公开市场业务交易公告，开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。这是自 2018 年 4 月以来，首次调降 1 年期 MLF 利率。自今年 8 月央行改革完善贷款市场报价利率 LPR 以来，MLF 利率下调的预期不断落空，在市场降息预期降温之际，终于迎来了小幅降息。

图 1: MLF、LPR 利率走势



(数据来源: wind、中国人民银行)

热点评析

下调 MLF 利率目的是引导实体经济融资成本下降。LPR 改革后，LPR=MLF 利率+银行加点，8、9 月商业银行降低 LPR 加点，但 MLF 利率仍处于历史最高点 3.3%，11 月 5 日再次降低 MLF 利率，下调 5BP。此次央行通过下调 MLF 利率引导，目的是引导实体经济融资成本下降。此次降息与之前传统大水漫灌式降息有明显的区别。8、9 月以及 11 月的调整均



是频率快、幅度小的渐进式降息。自实行 LPR 新型利率后，降息分为 1 年期及 5 年期以上品种降息幅度，短期内，降息有利于实体经济融资成本下降。而对于管控较强的房地产来说，实行 5 年期以上利率，政策并没有松动。从传导机制上看，LPR 改革后，打破传统存贷款基准利率→旧 LPR 利率→贷款利率，公开市场操作利率→银行间市场利率的传导机制，实行公开市场操作利率→新 LPR 利率→贷款利率的传导机制，将贷款利率与市场直接挂钩，能够直接传导至实体贷款利率。

MLF 利率下调受国内和国外双重影响。经济指标下行是 MLF 利率下调的主要原因。前三季度 GDP 实际增速 6.2%，较上半年下滑 0.1 个百分点，其中三季度 GDP 实际增速 6.0%，较二季度下滑 0.2 个百分点。PPI 持续下滑拖累企业盈利，猪肉价格上涨带动 CPI 升至 3%警戒线，非食品 CPI 继续下行。10 月制造业 PMI 指数 49.3%，已连续 6 个月低于荣枯线。投资方面，固定资产投资增速连续 3 个月回落，房地产投资增速与上月持平，基建增速略反弹但仍低迷。出口方面，前三季度累计出口负增长，对美出口增速创 1996 年以来新低。实体层面，民营小微企业融资难，民营企业与地方国企间的信用利差处于历史高位。这些因素都是推动 MLF 利率下调的助推剂。国外方面，今年美国三次降息，也进一步给中国的货币政策打开降息的空间。

未来仍有降息空间。目前 MLF 利率仍处历史较高水平，降幅空间仍然较大，后续央行可以通过降低 MLF 利率降低 LPR 利率。当前国内经济疲软，经济处于下行期，正常的货币逆周期调整能有效托底经济，保障社会稳定。相信采取渐进式、结构性、小幅高频式符合市场规律的降息可以有效避免大水漫灌式降息产生的通货膨胀、产能过剩的结果。

MLF 利率下调对市场有什么影响？（1）2015 年降息，股市由熊转牛，降息引发资本市场大幅波动。相比此前的降息，本次降息幅度较小，虽然会给股市带来更多资金，利于股价上涨，但是影响有限。数据显示，今年 8、9 月 LPR 降息后上证指数并未出现大幅波动，LPR 降息对股市冲击较小。（2）债市是实体经济融资的重要渠道，如果债券的收益率快速上行，将不利于降低实体经济融资成本。近期债券市场利率上行幅度比较明显，影响到了实体经济的融资，央行在这个时候适时调降利率，有助于平稳债券市场，发挥金融支持实体经济的作用。（3）由于现行房贷利率与 LPR 挂钩，因此对于房地产市场来说，MLF 利率下调对楼市来说将产生利好，但数据显示，8、9 月份降息后房贷利率不降反升。LPR 降低的主要目的是为了降低实体经济的融资成本，并不是为了刺激楼市，早在 LPR 出台之初就针对楼市制定了专门的政策，要求首套房不得低于 LPR，二套房不得低于 LPR+60 个基点。

（内容来源：中房研协 测评研究中心）