

宏观研究/动态点评

2019年09月20日

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号：S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：美联储研究扩表抑制全球负利率扩散》2019.09
- 2《宏观：政府性基金收入增速继续上升》2019.09
- 3《宏观：未来央行是否续作 MLF 是关键》2019.09

再降 LPR 意味着什么？

点评 9 月 20 日新机制 LPR 第二次报价

核心观点

9 月 20 日按照新报价机制的 LPR 第二次报价 1 年期 4.20%，较上月报价小幅下降 5BP，5 年期 4.85%，与上月报价持平，我们认为 1 年期 LPR 下降主因是受降准资金量释放的利好，体现央行降准降低银行资金成本后的报价引导，但是我们认为，只降 LPR 不降 MLF 长期不可持续；5 年期 LPR 报价持平也体现央行结构性调控地产按揭贷款利率的思路。LPR 小幅降低利好股市，核心在于降低企业融资成本，但略不利于银行业，不过由于 LPR 降幅仍较小，央行充分呵护银行，负面影响也较为可控。对债券市场而言影响较为中性，受通胀预期升温影响，预计债市近期维持震荡走势。

LPR 下降体现央行降准降低银行资金成本后的报价引导

9 月 20 日按照新报价机制的 LPR 第二次报价 1 年期 4.20%，较上月报价小幅下降 5BP，5 年期 4.85%，与上月报价持平，我们认为 1 年期 LPR 下降主因是受降准资金量释放的利好，体现央行降准降低银行资金成本后的报价引导。LPR 下降符合供给侧为企业降低融资成本的政策方向，新机制改革后，货币政策数量型工具的操作效率也大为提高。5 年期以上的期限品种 LPR 为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，10 月 8 日起，新发放住房贷款利率将开始参考 LPR 定价，我们认为本次 5 年期 LPR 报价持平也体现央行结构性调节思路。

小幅降 LPR 体现对银行呵护

LPR 仅小幅下降，体现央行对银行的呵护。8 月 LPR 新机制改革目前只针对增量贷款，存款利率未受影响，因此 LPR 下降或将进一步冲击银行净息差，我们认为本次小幅降 LPR 主要目的仍是缓释对银行经营的负面影响，防止对银行产生过大冲击，央行充分考虑了银行需适应 LPR 报价机制改革的影响。

只降 LPR 不降 MLF 利率长期不可持续

1 年期 LPR 与同期限 MLF 利率挂钩，本次报价在 MLF 基础上加点 90BP，上次为 95BP，但我们认为只降 LPR 不降 MLF 长期不可持续。央行近期并未调整 MLF 利率，且投放量也严格把控，9 月 7 日到期的 MLF 并未续作，17 日减量续作到期量，我们认为央行关注通胀风险，对于利率的调整偏于审慎，而 MLF 利率未动时，LPR 只能小幅降息。

有利于股市，债券影响中性

LPR 小幅降低利好股市，企业融资成本回落有利于所有行业，预计短期有助于提升市场风险偏好，但略不利于银行业，不过由于 LPR 降幅仍较小，央行充分呵护银行，负面影响也较为可控。对债券市场而言影响较为中性，债市目前受通胀预期的影响，8 月 CPI 上行至 2.8%，预计年底有突破 3% 风险，近期中东地区局势不稳，油价后续不确定性升温，猪油共振仍是我国 CPI 核心风险因素，预计债市近期维持震荡走势。

风险提示：通胀超预期上行扰动降息节奏，政策落地不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10004

