

宏观研究/动态点评

2019年08月17日

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

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 信贷为何大幅少增》2019.08
- 2《宏观: 保持定力, 做好充分准备》2019.08
- 3《宏观: 7月CPI或是年内高点》2019.08

利率市场化最后一公里开启

点评 8月17日央行LPR机制改革

开启贷款利率市场化挂钩一年期MLF, 存款基准利率暂不会市场化

8月17日央行发布公告, 对改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制提出具体安排, 落实国务院常务会议要求, 体现利率市场化降息加速推进, 完全符合我们自今年年初以来“利率市场化最后一公里”的预判。我们认为, 两轨合一轨的实质是取消官定存贷款基准利率, 保留政策利率, 由政策利率决定包括LPR在内的所有利率, 因此要降低企业融资成本, 应该先降政策利率, 进而传导至报价行报低LPR。

央行仅对增量贷款实施LPR替代, 存量逐渐替代是为了缓释对银行的影响

央行要求各银行在新发放的贷款中主要参考LPR定价, 并在浮动利率贷款合同中采用LPR作为定价基准, 但为确保平稳过渡, 存量贷款仍按原合同约定执行, 即存量信贷是一个逐渐替代的过程, 我们认为主要目的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利率市场化的影响。虽然并未做存量替代, 但是央行加强对银行应用LPR定价的考核, 将把银行的LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入MPA考核, 我们预计可能纳入其中“定价行为”项目, 利率定价自律机制为一票否决项, 意味着政策执行力较强。

增加五年期LPR主要是为了新增房贷LPR替代, 存量未来也将替代

在原有的1年期一个期限品种基础上, 增加5年期以上的期限品种, 我们认为主要是为了银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考, 另外, 未来存量长期浮动利率贷款合同约定定价基准也将向LPR转换进行平稳过渡, 逐渐实现LPR的替代过程。

每月报价是为了给银行企业个人对浮动利率的适应过程

LPR报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次, 我们认为主要是使银行、企业、个人对浮动利率有一个适应过程。改革后的LPR报价方式改为按照公开市场操作利率(MLF利率)加点形成, 加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。在政策利率基础上加点形成的LPR市场化、灵活性程度更高, 以及时反映市场利率变动情况, 因此相比此前波动性将有明显加大, 降低报价频率有助于减少实体贷款利率的波动性, 给各主体更多的时间适应浮动利率。

LPR需要对前期市场利率下行有更多反映, 必然会降息

此前LPR始终维持在4.31%, 随着机制调整, LPR需对前期市场利率下行有更多反映, 必然会有降息过程。8月20日将首次发布新的LPR, 8月24日有1490亿1年期MLF到期, 我们预计有两种可能: ①央行最快可能在8月19日通过提前续作到期MLF并下调其利率水平的方式进行降息, 作为8月20日LPR报价参考, 预计下调MLF利率15BP至3.15%。②8月24日央行续作当日到期MLF并降息, 作为下个月20日LPR报价参考。

对股票市场和债券市场的影响都非常正面

我们认为LPR机制调整对股票市场而言是较大利好, 通过推动利率市场化降息帮助企业降低融资成本, 有利于所有行业, 预计短期有助于提升市场风险偏好, 虽然略不利于银行业, 但暂时先动增量, 我们认为央行此次已经足够呵护银行。对债券市场而言是较大利好, 预计随着降息操作落地, 10年期国债收益率有望下行至2.8%。

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门、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_10652

