

# LPR如期降息，之后呢？

## 报告导读

本篇报告我们着重探讨以下6个问题：

问题1：LPR降息之后，是否还会降低存款基准利率？

问题2：LPR降息之后，逆回购和MLF是否还有下降空间？LPR是否还会跟随下调？

问题3：5年期LPR只降了10BP，居民住房按揭贷款应该选择浮动的还是固定的？

问题4：短端利率是否还会一直保持低位？短端流动性是否一直会很充裕？

问题5：LPR能带来加权贷款利率下行吗？

问题6：LPR下调主要受益的群体有哪些？

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

## 相关报告

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

## 1、LPR 降息之后，是否还会降低存款基准利率？

4月20日最新 LPR 报价 1 年期降 20BP 至 3.85%，5 年期以上 LPR 降 10BP 至 4.65%，我们预计央行近期可能降低存款基准利率。目前央行货币政策仍以数量型中介目标为主，未来更加侧重扩信用，这涉及到信贷供给和信贷需求，信贷供给方面重在为银行减轻负债压力，而核心是缓解存款成本压力，从过往经验来看，两会期间货币政策工具调整较多，从未来时间来看可能成为重要的降息窗口。

央行刘国强副行长在 4 月 3 日国务院联防联控机制新闻发布会上表示，存款基准利率是利率体系里的一个压舱石，实行起来要考虑得更多，比如物价的情况，现在 CPI 明显高于一年期的存款利率，另外也要考虑经济增长，还有内外平衡的因素，用这个工具要进行更加充分的评估。因此我们认为，存款基准利率后续频繁调整概率不大，央行将继续通过再贷款及 OMO 等方式为银行提供低成本资金，除了逆回购与 MLF 资金外，1 月开展的 TMLF 利率 3.15% 与去年相同，与 MLF 利差由去年的 15BP 缩小到 10BP，2、3 月 MLF 出现 30BP 幅度的调降，预计 4 月央行继续开展 TMLF 并降息 30BP，有助于为小微民营企业提供信贷支持。

## 2、LPR 降息之后，逆回购和 MLF 是否还有下降空间？LPR 是否还会跟随下调？

二季度将是货币政策重点发力期，一方面，企业逐步复工复产，项目建设陆续启动，需要资金配合，另一方面，二季度是外贸部门及前期贷款延期企业的关键救助期，需要货币政策给予资金支持。因此二季度降准、降息均有空间。逆回购、MLF 利率等整个政策利率曲线将继续下调，并引导 LPR 下行为企业降低融资成本。政策利率的下行也将带动广谱利率下行，带动企业债券融资需求，扩大直接融资规模。

## 3、5 年期 LPR 只降了 10BP，居民住房按揭贷款应该选择浮动的还是固定的？

5 年期以上 LPR 下降幅度低于 1 年期，体现出当前全国性的房地产调控仍在持续，但是从资金成本回落的角度，5 年期以上 LPR 同步下行的方向是不变的，因此在面临按揭贷款利率基准转换时，我们建议选择与 LPR 挂钩的浮动利率。明年重定价日后，居民将享受 LPR 下行的优惠，未来 10 年我国经济潜在增速回落基本确定，若无经济过热、CPI 大幅走高，央行加息难度均较大，浮动利率将是更优选择。

## 4、短端利率是否还会一直保持低位？短端流动性是否一直会很充裕？

央行保证流动性合理充裕，4 月，受前期逆回购利率下调、降准月中落地及 MLF 操作影响，DR007 继续大幅下行并低于 7 天逆回购利率，4 月 16 日日内低点为 1.23%。我们认为短端流动性将继续维持充裕，一方面遵循政治局会议的部署，另一方面，由于未来特别国债、专项债发行，央行维持短端流动性充裕和长端利率较低的意愿较强，加上后续央行继续降准和降息，短端利率持续处于低位是可预期的。但我们提示不应将超储利率下调至 0.35% 视为央行利率走廊下限的调整，超储利率的下调核心目的是引导银行增加对实体经济的信贷支持，其利率走廊下限的作用目前尚无官方定论。

## 5、LPR 能带来加权贷款利率下行吗？

央行披露，3 月份一般贷款平均利率是 5.48%，比 LPR 改革前的 2019 年 7 月份下降了 0.62 个百分点，我们测算其较去年底降了 26BP，超过了 3 月 MLF 和 LPR 相比去年底的降幅，由此我们可以判断 LPR 降低对实体企业融资成本降低作用显著。进一步，我们跟踪中债中票月度收益率走势，其与一般贷款加权平均利率基本吻合，4 月至今已经再度下行约 5BP，意味着 4 月贷款加权利率将随政策利率继续下行。二季度扩信用可预期的结果是季末信贷、社融增速达到年内高点，我们的预测值分别为 13.5% 和 12%。信贷融资供给的增加也有利于降低加权贷款利率。

## 6、LPR 下调主要受益的群体有哪些？

LPR 下降对实体行业均构成利好，但有先后顺序。我们给出三个信贷供需较为匹配的方向，基建（重大项目、县域）、房地产（政策边际放松）、暂时资金紧张的优质企业，银保监会发文强调优化产业链上下游企业金融服务，但中小企业根本的融资难融资贵问题，有其没有抵质押品、财务报表缺少审计甚至缺失等问题，较难获得融资，低等级信用债的信用利差较难收窄。

## 风险提示

海外疫情形势拐点未至，继续拖累我国外需，扰动货币政策。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_5696](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5696)

