

## 1 年期 LPR 利率调降符合预期，但 5 年期 LPR 利率调降超预期

**事件：**11月20日，本月LPR报价，其中，1年期LPR为4.15%，较上月下降5bp；5年期LPR为4.80%，较上月下降5bp。

**1、与此前LPR下降不同，本次源于MLF的下降。**8月LPR改革以后，新LPR由MLF利率加点形成的方式来报价，且新增5年期LPR品种，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。8月当月1年期LPR下降6bp至4.25%，5年期LPR为4.85%；9月报价中，1年期LPR下降5bp至4.20%，5年期保持不变；10月报价中，LPR均保持不变。今日LPR的下降为改革以来第三次下调，与此前不同的是，这次LPR的下降源于央行MLF的下调，5年期LPR也是首次下调。回顾近期的货币政策操作，我们可以看到先是降息（MLF与逆回购利率），随后又是LPR的下调，均着眼于降低实体经济融资成本，货币政策总体偏向边际宽松。进一步货币政策操作方面，我们预计近期将下调SLF利率，明年上半年降低MLF的概率依然较高，以引导LPR的进一步下行。

**2、此次LPR下调，但是银行点差没有改变，反映了三个问题。**首先，10月以来银行同业存单发行利率有所走高，边际上推升了银行负债成本，对银行息差造成一定负面影响，这样的情况下，银行进一步收窄点差的空间相对有限，这是本月MLF利率下调的重要原因之一。其次，5年期LPR下调，确实超出市场预期，但并不意味着房地产政策将全面转向宽松。根据形成机制，5年期LPR由MLF利率与点差构成，本次5年期LPR的下调主要原因还是由于MLF利率的下降，点差并没有变化，且实际贷款中利率会在LPR基础上浮动，并不一定会下降。三季度货币政策执行报告也明确坚持“因城施策”的基本原则，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，房地产政策难以转向全面宽松。最后，LPR运用将逐步向存量贷款过渡。根据央行数据，9月份新发生贷款中运用LPR定价的占比已达到46.8%，其中主要运用于企业贷款。进一步降低实体经济融资成本，需要推进LPR在存量贷款中的运用，央行三季度货币政策报告也明确表示“抓紧研究出台存量贷款利率基准转换方案”，预计LPR的运用将逐步向存量贷款过渡。

**3、当前货币政策偏向边际宽松，但幅度和节奏将是渐进的。**从内部来看，提升资本回报率需要降低实际利率水平；从外部来看，中美贸易摩擦的不确定性，以及全球经济的走弱，叠加多个央行降息的背景下，我国下调政策利率的窗口已经打开；从货币政策框架的调整来看，也需要通过下调政策利率的方式来收窄利率走廊，以更好的实现利率的调控；此外，LPR的实质下降也需要央行下调MLF的方式来予以引导。当前货币宽松的主要约束并不在于肉价上涨引发的CPI通胀，更重要的约束在于房地产。2015年以来我国房价在全球涨幅最大，房地产泡沫明显，这也是当前政策把严控房地产的重要原因。因此，货币宽松方向是确定的，节奏和幅度将是渐进的。央行三季度货币政策报告也明确表示“加强逆周期调节”，“注重预期引导，防止通胀预期发散，保持物价水平总体稳定”，且删除了“把好货币供给总闸门”的表述，表明当前货币政策确实是偏向宽松的。资产配置方面，我们认为，当前对A股不悲观，债券收益率保持相对震荡，汇率升值后在7.0附近小幅波动。

**风险提示：**1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

**邱鼎荣** 联系人  
didingrong@gjzq.com.cn

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

# 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\\_8865](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8865)

