

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022 年 8 月 LPR 报价点评

LPR 非对称降息，货币政策继续发力

● 事件

8 月 22 日，人民银行公布 1 年期 LPR 为 3.65%，下调 5BP，前值为 3.7%；5 年期以上 LPR 为 4.3%，下调 15BP，前值为 4.45%。

● 主要观点

上周央行已下调中期借贷便利利率和 7 天逆回购利率各 10BP，本次 LPR 下调在市场预料之中。本次 LPR 利率下调，是 2021 年 7 月以来宽货币政策的延续，进一步落实了 7 月 28 日中央政治局会议中关于货币政策要“弥补社会需求不足”和“保持流动性合理充裕”的要求，也是货币政策对 7 月经济数据疲弱的主动应对。当前货币供给充足，流动性充裕，居民与企业中长期贷款需求的不足是经济疲弱的主要原因，调降长期贷款利率的必要性高于短期贷款利率，5 年期 LPR 利率下调幅度大于 1 年期体现了货币政策不搞“大水漫灌”的原则。

本次调降 LPR，将从四个方面稳定经济增长预期。首先，通过拉动按揭贷款，释放被压抑的居民合理购房需求，地产销售有望率先企稳回升；其次，通过降低企业融资成本，刺激中长期信贷需求，增加企业投资；第三，缓解企业经营压力，加速房地产行业风险出清，房地产有望在后续政策持续推动下加速触底；第四，LPR 下调反映了市场利率中枢的下行，在一定程度上能够缓解今年以来不断增长的地方债务压力。

LPR 短期内继续下调存在压力，必要性需视经济恢复情况而定。压力主要来源于银行净息差压力和中美货币政策的逆周期调节的连锁反应。后续能否扭转居民消费、企业中长期贷款需求颓势，将是下一步货币政策制定重点关注数据。在强力“稳增长”政策背景下，银行在不发生系统性风险背景下的让利、汇率的适度贬值，将是接受的。

● LPR 下调的经济背景

7 月的经济数据显示了经济恢复中存在的几大不足。一是货币供给充足，流动性宽裕，但 M1 增速（6.7%）与 M2 增速（12%）仍然较大幅度背离，流动性淤积风险提升。二是社融增速回落，信贷结构恶化，居民、

企业融资需求不足。7月新增社融7561亿，同比少增3191亿，单月增量创近6年最低；新增人民币贷款中票据融资同比多增1365亿元，居民和企业贷款分别少增2842亿元和1457亿元，反映了居民消费预期与企业经营预期信心的不足。三是房地产延续疲弱，财政扩张引导经济增长乏力，经济内生性动力不足。在“房住不炒”政策背景下，居民端杠杆自2020年4季度以来维持平稳，加杠杆意愿不强；企业端受经济预期影响显著，疫情变动是最大制约因素；地方政府在经历5年去杠杆后杠杆率再创历史新高。在缺少了房地产对经济的拉动作用后，经济内生性动力明显不足。

本次1年期与5年期LPR下调的非对称性，体现了对7月经济数据疲弱的针对性。当前货币供给充足，流动性充裕，居民与企业中长期贷款需求的不足是经济疲弱的主要原因，调降长期贷款利率的必要性高于短期贷款利率。

● 房地产加速探底，企业中长期融资需求有望回升

7月房地产竣工面积累计同比-23.3%，新开工施工面积累计同比-36.1%，销售面积累计同比-23.1%，降幅均较6月份有所扩大，房地产行业仍未达拐点。

本次调降LPR，对房地产的支撑意图明显，长期利率下行释放被压抑的居民合理购房需求，地产销售有望率先企稳回升；房地产企业融资困境有望在政策与利率双重保障下得以缓解，房地产有望在后续政策持续推动下加速触底。

企业融资成本下降，中长期信贷需求有望回升。此外，LPR下调反映了市场利率中枢的下行，能够在一定程度上缓解今年以来不断增长的地方政府债务压力。

● LPR短期继续下调存在较大压力

银行净息差压力和中美货币政策的逆周期调节制约LPR短期继续下调。22年2季度末，商业银行净息差已下行至1.94%的历史低位，较去年末下降14BP，LPR进一步下调将对商业银行产生较大经营压力，部分中小银行有可能在实体经济疲弱与净息差下行的双重压力暴露新的风险点。中美货币政策逆周期调节加大人民币贬值压力，上周受MLF和OMO利率下行影响，人民币对美元汇率大幅贬值至6.8369，创年内新高。7月美国CPI超预期回落至8.5%，但通胀压力仍然较大，市场主流预期美联储年内将继续加息125BP。在出口对汇率的支撑作用趋弱的背景下，继续调降LPR将增大人民币贬值压力。而从另一个角度，适度的汇率贬

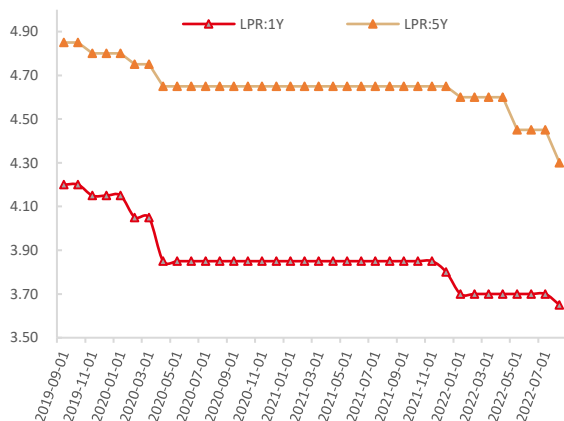
值，也将从促进出口的角度缓解经济下行压力。

LPR 是否有继续下调的必要，仍需视经济恢复情况而定，疫情发展是重要扰动因素。本次 LPR 下调能否提振居民消费、企业中长期贷款需求，将是下一步货币政策制定重点关注数据。在强力“稳增长”政策背景下，银行在不发生系统性风险背景下的让利、汇率的适度贬值，将是接受的。

● 风险提示

政策施行效果不及预期、疫情恶化、海外超预期加息。

图表 1 1 年、5 年 LPR 报价利率



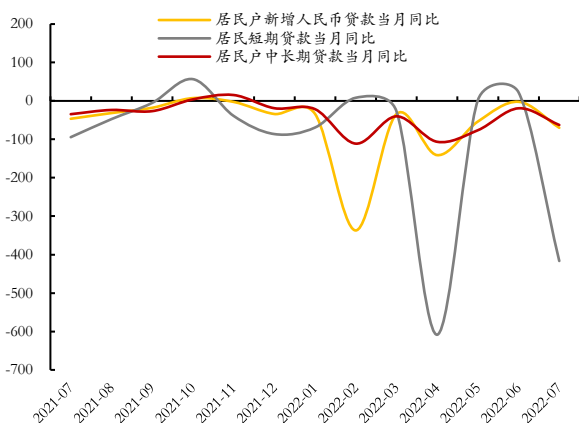
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 M1、M2 走势背离



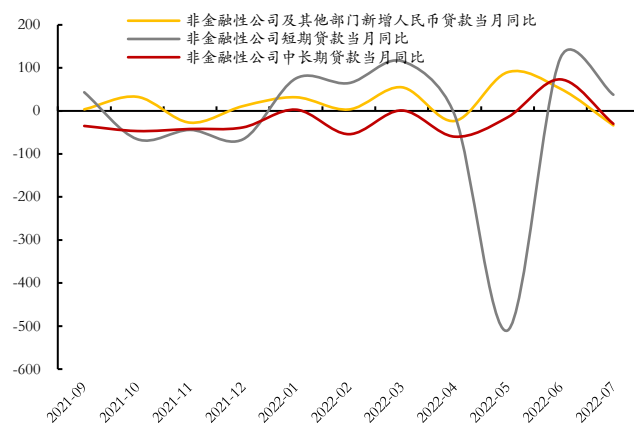
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 3 新增居民贷款当月同比 (%)



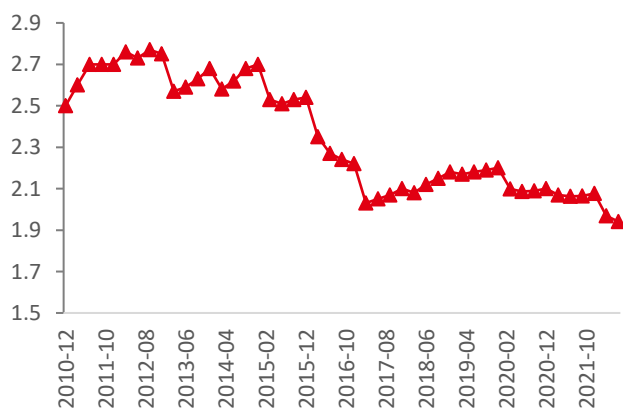
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 新增非金融公司贷款当月同比 (%)



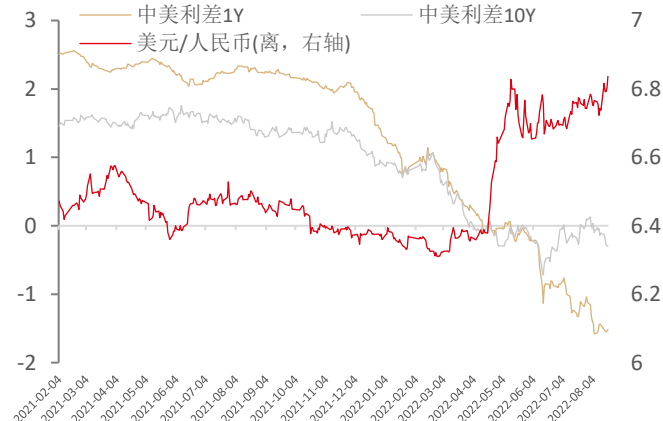
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 商业银行净息差 (%)



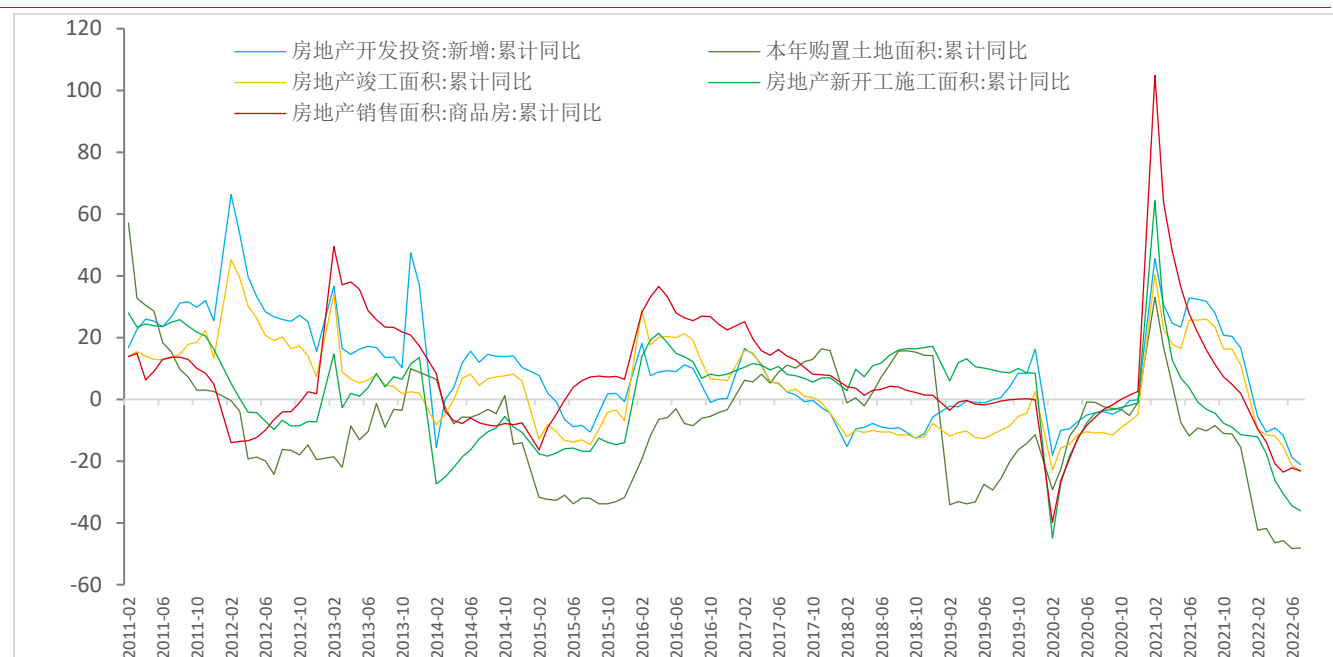
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 中美利差及人民币汇率 (%)



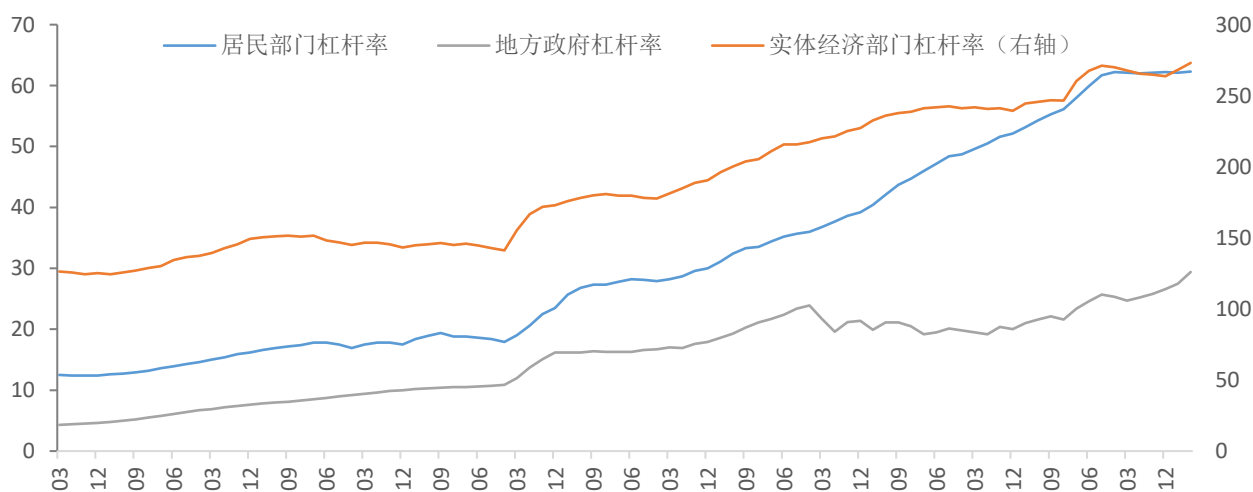
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 7 房地产行业数据 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 8 各部门杠杆 (%)



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_45479

