

宏观点评

货币不是万能的一非对称降 LPR 的 6 点理解

事件: 2022年8月22日,1年期贷款市场报价利率(LPR)为3.65%,较上月降5BP;5年期以上LPR为4.3%,较上月降15BP。

核心结论: 货币不是万能的,但降了总比不降好,当务之急仍是避免地产“硬着陆”。

1、本次 LPR 非对称降息,属于预期内的“双降”,旨在降成本、稳信心、稳地产。 上周8月15日央行超预期下调MLF/OMO利率10BP,过往看LPR均会跟随下调,因此市场对本次下调已有充分预期。此外,我们早在上周降息之前就多次提示,“8-9月,降LPR尤其是降5年期LPR的可能性较大”,主因当前经济下行压力仍大,尤其是地产“硬着陆”风险大。数据也显示,7月经济几乎全线“回踩”,信贷社融超预期下降,“停贷断供”事件也进一步加剧了地产景气度下滑。

2、本次 5 年期 LPR 调降 15bp,凸显了央行进一步稳地产的意图。 前期报告我们多次指出,稳增长必须稳地产,综合考虑上周降息、前期降低银行风险拨备比例、存款利率市场化改革(央行7.13发布会指出,6月底银行存款利率相比4月底已下降12BP)等,本次LPR调降幅度大概率在10-20BP、更可能15-20BP(详见《7月社融超预期大降的背后 220813》、《央行超预期降息的背后 220815》等报告)。

3、本次 1 年期 LPR 降幅略低于预期,也低于 MLF 利率和 5 年期 LPR 的降幅,有助于稳银行息差。 对银行而言,负债端的MLF利率降10BP,收益端的1年期LPR降5BP、5年期降15BP,综合看并非明显的“收缩”政策,有助于稳定银行息差。此外,当前宽信用的拖累主要还是集中在企业、居民的中长期贷款,短贷的影响相对有限。

4、继续提示:“货币不是万能的”,当前不缺钱、也不缺便宜的钱,真正缺的是需求和信心,指向降息实质效果可能有限,地产“硬着陆”风险也可能并未实质性消除。

>客观看,当前流动性已近乎“泛滥”,贷款利率也已降至历史低位。二季度以来,银行间市场流动性十分充裕;央行Q2货币政策执行报告披露的数据也显示,6月贷款利率为4.41%、连续3个季度下滑,其中住房贷款利率单季更是大幅下滑0.87个百分点,接近历史低位。换言之,当前无论是资金的“量”还是“价”,均不是制约宽信用的主要因素,也指向进一步降息的实质效果可能有限。

>需求不足、信心不足才是当前经济的真正“痛点”。我们多次提示,当前经济下行压力大,疫情之外,本质是需求不足、信心不足,集中体现在居民储蓄意愿持续高增、购房意愿持续下降、企业资本开支收缩等方面,与之相对应的,7月居民短贷再度转为负增、居民按揭再度大幅少增、企业中长贷同比再度少增等数据特征。

>就地产而言,本次降息后房贷利率理论上已降至历史低位,但并不意味着地产就能避免“硬着陆”风险。加上本次,年初至今5年期LPR已累计下调35BP,叠加5月15日央行和银保监会还把房贷利率下限调低了20BP,年内房贷利率理论上已下调55BP,首套房贷利率最低可降至4.1%(近年来最低为2009年Q2的4.34%)。然而,即使房贷利率降至历史低位,但在居民收入、房价预期等出现大幅改善之前,地产恐较难明显修复,再考虑到当前政策的重心是“保交楼”,不是“保房企”也不是“保房价”,我们继续提示,当前地产“硬着陆”的风险可能并未实质性消除。

5、往后看,再降准降息仍可期,疫情演化和地产走向是关键考量,短期关注 9-10 月可能的对冲性降准。 降准方面,考虑到9-10月专项债务限额可能落地(预计1.5万亿左右),叠加9-10月MLF分别到期6000亿、5000亿,预示9-10月央行可能会实施对冲性降准;降息方面,经济恢复情况是核心考量,若后续疫情持续恶化,或者地产延续大幅走弱甚至“硬着陆”了,央行仍可能继续“被迫”降息。短期看,要紧盯国内疫情演化和防疫策略的演化情况,也要紧盯稳地产的相关政策,包括北上深等核心一二线可能的放松、房企股权融资放开的可能性等。

6、对于大类资产:降了总比不降好,对股票和债券应都是偏利好。 本次降息,进一步印证了我们持续提示的“下半年政策环境总体偏友好、流动性也会比较宽裕”,再叠加本次降息对经济恢复的实质效果可能有限,指向后续股债仍是“水多”的大环境。

风险提示: 疫情演化、政策力度、外部环境等变化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

执业证书编号: S0680121120001

邮箱: murenwen@gszq.com

相关研究

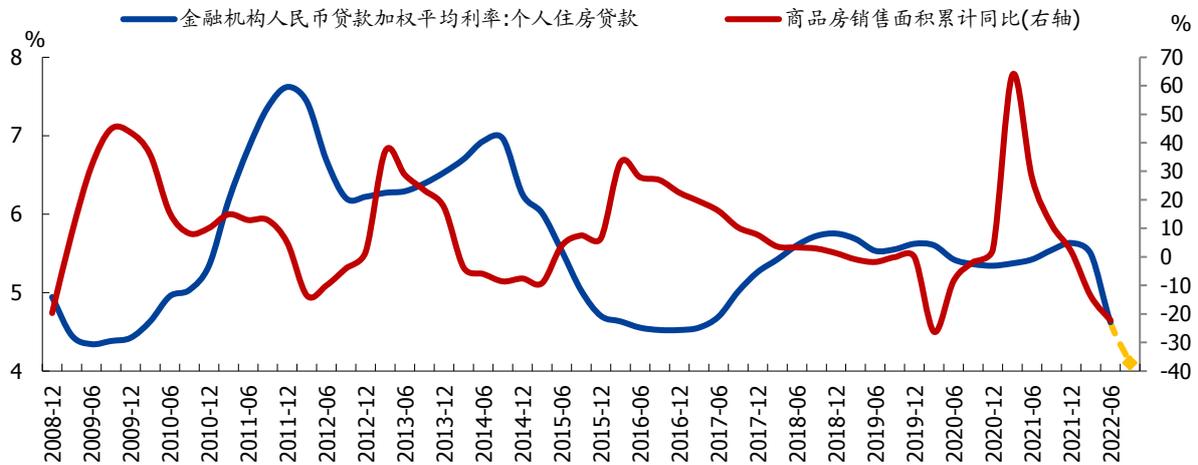
- 1、《7月社融超预期大降的背后》2022-08-13
- 2、《央行超预期降息的背后》2022-08-15
- 3、《不少新变化一年中政治局会议 7 大关注点》2022-07-29
- 4、《好多新提法—央行二季度货币政策报告 7 大信号》2022-08-11
- 5、《地产能稳住吗?》2022-08-20
- 6、《连续 3 天 30 亿逆回购的背后—兼评央行 Q2 调查问卷》2022-07-06
- 7、《回踩再确认,后续怎么走?—7 月 PMI 5 大信号》2022-07-31

图表 1: 历次 MLF/OMO/LPR 的调降特点

时间	MLF/OMO	1 年期 LPR	5 年期 LPR
2022 年 8 月	降 10BP	降 5BP	降 15BP
2022 年 5 月	不变	不变	降 15BP
2022 年 1 月	降 10BP	降 10 BP	降 5BP
2021 年 12 月	不变	降 5BP	不变
2020 年 4 月	降 20BP	降 20BP	降 10BP
2020 年 2 月	降 10BP	降 10BP	降 5BP
2019 年 11 月	降 5BP	降 5BP	降 5BP
2019 年 9 月	不变	降 5BP	不变
2019 年 8 月	不变	降 6BP	不变

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本次降息后, 个人住房贷款利率理论下限可降至 4.1%, 已是历史低位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

上海

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_45490

