

首席宏观报告

1 年期 LPR 缘何少降？

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事件：

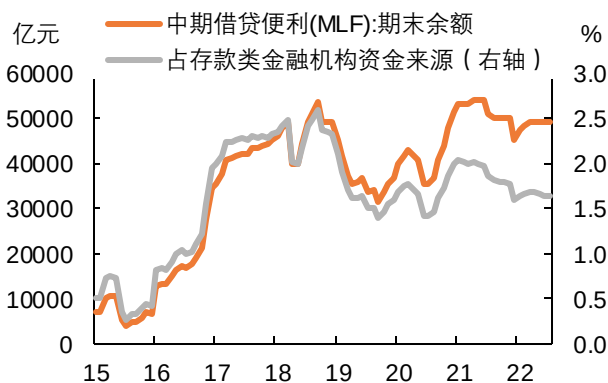
2022 年 8 月 22 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，分别较上月下调 5bp、15bp。

平安观点：

- **1 年期 LPR 仅调降 5bp。**2019 年 8 月央行完善 LPR 报价形成机制以来，历次 MLF 利率调降后，1 年期 LPR 报价都是以相同幅度调降。注意到 2021 年 12 月，在 MLF 保持不变的情况下，LPR 下降了 5bp。本次 MLF 降息 10bp 后，1 年期 LPR 仅调降 5bp，低于市场预期与历史规律，但使得 2019 年四季度以来的 MLF 与 LPR 降幅重回一致。
- **本次 1 年期 LPR 降幅之所以小于政策利率降幅，我们理解有三方面原因：**
 - 一是，流动性宽松状态下，MLF 对银行负债成本的边际影响有所下降。去年下半年以来，央行多次降准置换 MLF、本月 MLF 再度缩量续作，使得 MLF 在银行负债中的占比降低（2022 年 7 月，MLF 存量占存款类金融机构资金来源的比例较 2021 年 6 月下行 0.35% 至 1.63%）。且考虑到 MLF 与市场利率间的利差偏大（“MLF-股份制银行一年期同业存单发行利率”的差值，一季度的均值为 27bp，7 月扩大至 60bp，8 月以来已扩大至 81bp），MLF 利率变动或不能充分反映在银行综合负债成本的变化中。
 - 二是，银行短期与长期负债成本出现倒挂现象，可能也是本次 1 年期 LPR 降幅低于 5 年期的原因之一。2021 年 6 月存款利率自律上限机制优化后，银行中长端尤其是 5 年期存款成本下降更为明显（2022 年 3 月 2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 2021 年 5 月分别下降 0.18 个、0.43 个和 0.45 个百分点）。存款定期化的趋势，也助推了中长期存款利率下行（7 月存款类金融机构定期存款相对活期存款的比例较去年同期高 0.19 个百分点）。据经济参考报 7 月 8 日的报道，包括工商银行、中国银行、中信银行等在内的部分银行的部分中长期定期存款利率出现倒挂。例如，工行 5000 元起存的 3 年期定期存款利率最高为 3.15%，而 50 元起存的 5 年期定期存款最高利率仅 2.75%。这意味着银行 5 年期存款相较中短期存款的供给或更充足，银行长期资金的负债成本下行更快。
 - 三是，当前优质企业的融资成本已处于历史低位，减少 LPR 下行幅度或也有防止资金空转的考量。7 月以来票据利率持续低位（国股银票半年期转贴现利率 7 月至今均值仅 1.31%）、二季度企业贷款利率较快下行（二季度企业贷款加权平均利率为 4.16%，达 2020 年统计以来低点）。意味着优质企业的融资成本已处于较低水平，或与结构性存款和部分中小银行的定期存款利率存在倒挂（据融 360 统计，2022 年 7 月银行发行的人民币结构性存款平均期限为 153 天，平均预期中间收益率为 2.95%、平均预期最高收益率为 3.49%），其中不排除企业套利行为的存在。

- **5 年期 LPR 调降 15bp，基本符合市场预期。**毋庸置疑，本次 5 年期 LPR 调降的一个重要着眼点在于“稳地产”，引导房贷利率进一步下行。同时，也有助于中长期贷款“降成本”，刺激制造业和基建贷款需求。今年以来，个人住房贷款对 5 年期 LPR 的加点，已从去年四季度的 98bp 压降至今年二季度的 17bp，意味着通过压降加点幅度引导房贷利率下行的空间已大幅缩窄，房贷利率的下行需更多依赖 5 年期 LPR 的调降。本次 5 年期 LPR 调降，有助于房贷利率中枢下移，减轻居民购房负担，提振市场信心。不过，当前影响居民购房信心的更重要因素在于“保交楼”政策如何落地，央视新闻 8 月 19 日报道，住建部、财政部和人民银行等有关部门近日出台措施，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，或将与房贷利率进一步下调形成合力。

图表1 MLF对银行负债成本的边际影响有所下降



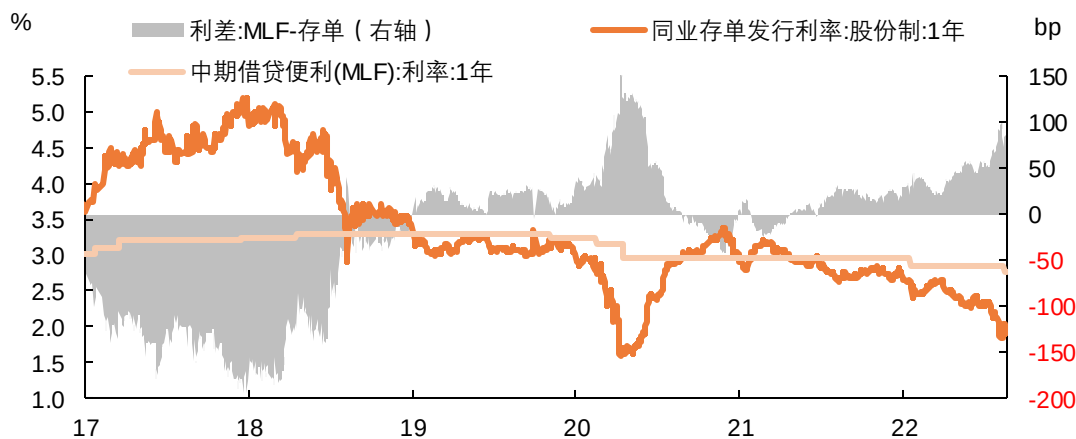
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 7月以来，票据贴现利率较快下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 MLF政策利率与银行同业存单发行利率的利差大幅走阔



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：国内疫情风险再抬头，国际地缘政治冲突再升级，国内外通胀压力再度回升，海外货币政策走向超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_45495

