李超：降息辅助宽信用，8月 LPR 或再非对称下降

文/意见领袖专栏作家 李超、孙欧

>> 核心观点

2022 年 8 月 15 日央行开展 4000 亿元 MLF（本月到期 6000 亿）和 20 亿逆回购，均降息 10BP 至 2.75%和 2%。我们认为降息核心目的是辅助宽信用，当前央行首要目标仍为稳增长保就业，政策宽松发挥逆周期属性。进一步，预计 8 月 1 年、5 年期 LPR 报价分别降 10、25BP，5 年期 LPR 降幅更大核心目的是拉动按揭贷需求，对冲地产停贷事件的负面影响。

>> 降息辅助宽信用，当前央行首要目标仍为稳增长保就业

我们认为央行本次降息核心目的是辅助宽信用，7 月，PMI 较前值大幅回落 1.2 个百分点至 49%，消费、投资、工业生产等多项指标纷纷低于预期，信贷、社融数据同样大幅走低，相关数据均受 6 月透支及 7 月地产停贷事件影响，经济呈现阶段性回落压力，稳增长、保就业诉求仍然较强。7 月底政治局会议继续定调宽信用，我们认为当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用，央行降息是辅助宽信用，发挥货币政策逆周期属性。

>> 预计 8 月 LPR 报价同步下降，5 年期下降幅度更大

我们在 8 月 12 日金融数据解读中提示，下半年加强信贷投放的重点依靠“准财政”，此外，预计央行存在再次降低 5 年期 LPR 概率。目前看，央行工具使用更加积极，MLF、逆回购利率等政策利率调降叠加以 DR007 为典型代表的市场利率大幅走低，8 月 LPR 报价同步下降基本可预期。依据央行在今年一季度货政报告中提出的“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制，在 LPR 报价形成中，市场利率和央行引导共同起到前瞻性引领及影响作用，一方面，4 月初至今 DR007 持续低位运行，中枢明显下移，多数时间位于 1.5%、1.6%附近，8 月以来更是降至 1.2%、1.3%附近，单从市场利率的影响及政策宽信用维稳按揭贷诉求看，我们此前给出了“5 年期 LPR 或再次调降”的判断；另一方面，降息作为典型的“央行引导”，也将直接传导至 LPR 报价。综上，我们预计 8 月 1 年、5 年期 LPR 报价均将大幅下降，预计分别降 10、25BP，5 年期 LPR 降幅更大核

https://www.yunbaogao.cn

心目的是拉动按揭贷需求，对冲地产停贷事件的负面影响，2019 年 8 月 LPR 机制改革以来，5 年期 LPR 累计较 1 年期 LPR 少降 15BP（今年 5 月 5 年期 LPR 已多降 15BP），因此预计 8 月 5 年 LPR 报价有多降 15BP 的空间。

>> 物价及债市杠杆率仍需密切跟踪

央行当前同样关注物价走势，但当短期经济增长存在回落压力，经济呈现阶段性滞胀特征，央行延续此前政策思路，首要解决“滞”的问题，再解决“胀”的问题。但我们提示，通胀仍是核心跟踪变量，三季度单月将上 3%，或扰动后续货币端宽松节奏。8 月 10 日发布的二季度货币政策执行报告重点突出了央行对通胀的关注，报告摘要中增加通胀表述：“结构性通胀压力可能加大”；并通过专栏详细讨论我国当前面临的结构性通胀压力，强调“任何时刻，中央银行都应该对物价走势的边际变化保持高度关注”，“短期内我国结构性通胀压力可能加大，输入性通胀压力依然存在，多重因素交织下物价涨幅可能阶段性反弹，对此不能掉以轻心”，还预计今年下半年我国 CPI 运行中枢较上半年 1.7%的水平将有所抬升，一些月份涨幅可能阶段性突破 3%。我们继续提示，若通胀后续突破目标值而经济增速、就业趋于稳健，央行首要目标可能切换，短端流动性宽松程度将有所收敛。

此外，当前市场已有较为明显的加杠杆情绪，8 月，银行间市场单日质押式回购成交量多日突破 7 万亿，或也将引起央行关注。再次强调短端

https://www.yunbaogao.cn

流动性跟踪核心看 DR007，而非 OMO 操作量，流动性跟踪重点“在价不在量”。

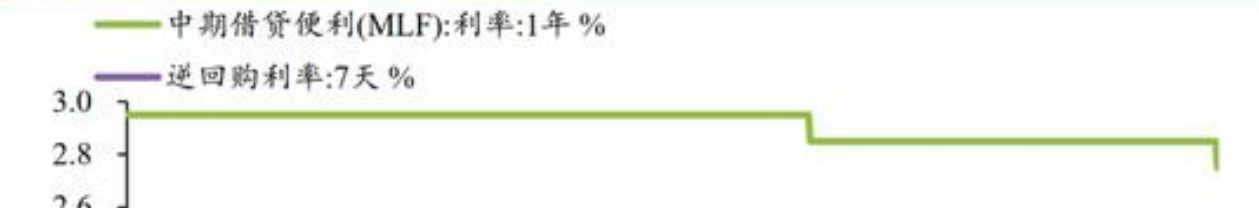
>> 国际收支平衡压力缓解为降息留出政策空间

7 月我国外储环比增加 327.99 亿美元至 31040.71 亿美元，且我们预计 7 月美联储偏鸽派的议息会议后，其紧缩力度最大的时刻已过，中性场景下预计美元指数将逐步拐头向下（年末可能回至 100 附近），进而映射人民币汇率升值，近期中美利差压力也有降低，汇率持续起到内外稳定器作用，国际收支平衡压力有所缓解，这为本次降息留出政策空间。

风险提示

疫情超预期恶化冲击经济增长及就业市场，稳增长保就业压力继续加大，叠加通胀承压，加大货币政策操作难度

图1：8 月 15 日央行调降 MLF、逆回购利率



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_45344