

## 6月LPR报价保持不变，三季度还有下调空间

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年6月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价：1年期品种报3.70%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.45%，上次为4.45%。

### 一、6月LPR报价不动符合市场预期。

LPR报价在MLF利率基础上加点形成。6月MLF利率保持不变，意味着当月LPR报价的定价基础没有变化；加点方面，5月未实施降准，而信贷投放明显加速，因此无论从银行资金成本还是贷款市场供需平衡角度看，6月报价行都缺乏下调加点的动力。另外，5月5年期LPR报价下调15个基点，幅度较大，这也会在一定程度上消化4月降准、设立存款利率市场化调整机制等对银行负债成本下降带来的影响。由此，6月LPR报价不动符合市场普遍预期。

最后，5月宏观数据显示，消费、投资和工业生产都已转入回升过程；6月中旬以来，30个大中城市新房成交数据出现改善迹象。这意味着当前的重点是将前期以“国常会33条”、房贷利率“双降”<sup>1</sup>为代表的稳增长、稳楼市措施落到实处，同时政策面将观察这些措施在推动经济修复、楼市回暖方面的具体效果。在此期间，政策升级加码的必要性下降。

同时我们判断，6月LPR报价不变，不会影响实际贷款利率持续下调。当前经济正处于修复初期，政策面正在着力引导银行加大信贷投放，让利实体经济。由此，着眼于激发企业和居民信贷需求，短期内银行有动力持续下调实际贷款利率。此外，近期小微信贷支持力度加大、设立1000亿交通物流专项再贷款等结构性政策全面发力。这在带动银行贷款增量扩面的同时，也会形成一定“减价”效应。

### 二、如何看未来LPR报价走向？

我们判断仍有一定下调空间。首先，接下来几个月，在美联储将持续大幅收紧货币政策前景下，国内货币政策在坚持“以我为主”基调的同时，会更加重视内外平衡，MLF利率下调的可能性较小。不过，考虑到下半年出口增速持续下行的可能性较大，房地产还将低位运行，加之国内消费修复可能偏缓，政策面在稳增长方向还需要适度加力。由此，我们判断接下来货币政策操作的重点将是稳住政策利率，着力引导贷款利率下行，持续降低实体经济融资成本，巩固经济修复势头；这也包括降低房贷利率，推动楼市在三

<sup>1</sup>5月15日下调全国首套房贷利率20个基点，5月20日5年期LPR报价下调15个基点。

季度回暖。而 LPR 改革为监管层提供了相应的政策工具。具体而言，下半年在 MLF 利率保持不变的同时，监管层可通过引导银行资金成本下行，推动 LPR 报价下调，进而降低企业和居民贷款利率。

由此我们判断，尽管下半年以 DR007、银行同业存单利率为代表的市场利率存在一定上升趋势，但整体上有望继续保持在相应政策利率下方，市场利率再现 2020 年下半年 70 个基点左右大幅上行局面的可能性不大。这有助于银行在货币市场获得低成本批发融资。

在更为重要的存款成本方面，根据央行一季度货币政策执行报告，2022 年 4 月人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。这一机制的建立，旨在促进银行跟踪市场利率变化，提升存款利率市场化定价能力，维护存款市场良性竞争秩序。当前的直接目标就是推动刚性偏强的存款利率跟进市场利率下调。

从效果上看，新机制建立后，工农中建交邮储等国有银行和大部分股份制银行均已于 4 月下旬下调了其 1 年期以上期限定期存款和大量存单利率，部分地方法人机构也相应做出下调。根据最新调研数据，4 月最后一周（4 月 25 日-5 月 1 日），全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%，较前一周下降 10 个基点。事实上，银行存款成本下降也是推动 5 月 5 年期 LPR 报价下调的一个重要动力。接下来监管层会深入挖掘新机制在带动存款利率下行方面的潜力，这意味着会有更多银行持续下调存款利率。我们预计，累积效应下，三季度 LPR 报价有可能在 MLF 利率不动的同时单独下调。这将是未来一段时间“兼顾内外平衡”的一个有效举措。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。