

## 7月LPR报价保持不变，三季度5年期品种下调概率较大

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年7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、7月LPR报价不动符合市场大多数预期。

LPR报价在MLF利率基础上加点形成。7月MLF利率保持不变，这意味着当月LPR报价的定价基础没有变化；加点方面，4月之后未实施降准，近期也未出台其他新的银行降成本措施，而6月贷款规模大幅冲高，贷款利率处于历史最低水平附近。由此，无论从银行资金成本还是贷款市场供需平衡角度看，7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的压降作用。由此，7月LPR报价不动符合市场普遍预期。

唯一的变数来自房地产市场：进入7月以来，6月出现的楼市回暖势头有所弱化，加之近期部分区域房地产项目出现业主停贷事件，“保交楼”需要进一步强化。这激发了市场对于7月5年期LPR报价会单独下调以支持楼市回暖的预期。不过从结果来看，7月5年期LPR报价保持不动。我们认为，监管层或正在观察5月房贷利率“双降”<sup>1</sup>对楼市的持续性影响。

最后，6月宏观数据显示，消费、投资和工业生产增速已全面转正，经济修复加速；同时，6月全国房地产市场成交数据出现改善势头。这意味着当前的政策重心是将以“国常会33条”、房贷利率“双降”为代表的稳增长、稳楼市措施落到实处，而非对现有政策进一步升级加码。

同时我们判断，7月LPR报价不变，银行实际贷款利率将保持在历史低位附近，部分银行还可能自主下调企业和居民实际贷款利率。在经济转向复苏阶段，这将有助于提振实体经济融资需求，推动各项贷款余额增速保持上扬势头。另外，今年新设立的三项结构性货币政策工具（科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款试点和交通物流专项再贷款）将于7月开始首次申请。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？

我们判断三季度5年期LPR报价有一定下调空间。首先，接下来几个月，在美联储将持续大幅收紧货

<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。

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，考虑到下半年全球经济减速前景下，我国出口增速波动下行的可能性较大，房地产还将低位运行一段时间，加之国内消费修复可能较缓，政策面在稳增长方向将保持较高连续性，出现退坡甚至转弯的可能性很小。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，着力引导实际贷款利率下行，持续降低实体经济融资成本，以宽信用巩固经济修复势头。

这也包括进一步引导房贷利率下行，推动楼市在三季度尽快回暖。根据央行公布的最新数据，3月居民房贷加权平均利率为 5.49%，较 2021 年 12 月的前期高点下降 14 个基点，仍明显高于同期 4.98% 的一般贷款利率，且仍停留在房贷利率历史均值附近。我们判断，5 月房贷利率“双降”落地，二季度居民房贷加权平均利率或有 30-40 个基点的较大降幅。但无论从当前楼市景气状态，还是居民房贷利率的绝对及相对水平来看，三季度房贷利率都有较大下行空间。除了银行自主下调居民房贷利率外，通过引导 5 年期 LPR 报价下行，带动居民房贷利率全面下调，将是未来稳楼市的一个主要发力点。

事实上，LPR 改革已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。其中，4 月新设立的存款利率市场化调整机制有望持续发挥关键作用。根据央行最新发布的数据，今年 6 月，全国银行新发生的存款加权平均利率大约是 2.32%，和 4 月新机制设立前相比下降了 0.12 个百分点。考虑到存款在银行负债中占比约七成左右，这会带动银行负债成本较大幅度下行。我们判断，新机制带动银行存款成本下降，是推动 5 月 5 年期 LPR 报价下调的一个重要原因。

另外，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低位上升趋势，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。这也有助于银行继续在货币市场获得低成本批发融资。

我们判断，基于当前楼市动向及控制相关风险的考虑，三季度 5 年期 LPR 报价再度单独下调的概率较大；视下半年投资和消费修复动能而定，也不排除 1 年期 LPR 报价小幅下调的可能。“稳定 MLF 利率+下调 LPR 报价”将是未来一段时间货币政策在保持稳增长取向的同时“兼顾内外平衡”的一个具体举措。

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、引用或以其他方式传播。

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。