



2022年7月22日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com

## 下半年 LPR 还会下调吗？

### 内容提要

7月20日，央行发布7月贷款市场报价利率LPR：1年期LPR报3.70%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.45%，上次为4.45%。

7月LPR报价持平6月，符合市场预期，在本月政策利率基础未有调降、叠加银行面临一定的净息差压力下，LPR报价下调动力不强。我们认为后续政策利率调降的概率较低，但5年期LPR利率或仍有调降的必要性。一方面，货币政策多目标平衡压力加大，外部美联储加息+内部CPI上行制约货币政策空间，美联储快速加息窗口下OMO、MLF降息窗口关闭。另一方面，微观主体活力不足下货币政策着力有限，结构性政策仍是重心。而在央行“持续释放LPR改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用”的政策定调下，我们认为后续央行可能通过引导存款利率下行的方式来带动LPR利率下降、以实现降实体融资成本的目标，经济小复苏斜率仍然偏弱、叠加房地产风波和局部疫情反弹扰动，房地产需求侧政策放松下5年期LPR调降仍有可能。

### 风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期



## 一、事件

7月20日,央行发布7月贷款市场报价利率LPR:1年期LPR报3.70%,上次为3.70%,5年期以上品种报4.45%,上次为4.45%。

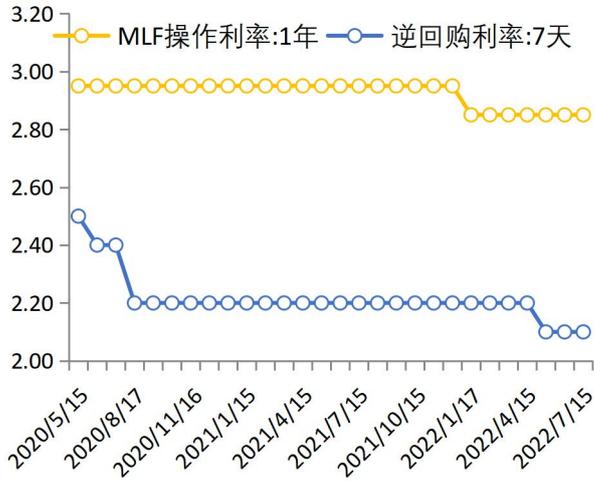
## 二、5年期LPR单边调降仍有必要性

7月LPR报价持平6月,符合市场预期,在本月政策利率基础未有调降、叠加银行面临一定的净息差压力下,LPR报价下调动力不强。当前银行间市场资金面持续宽松,央行本月等量续作MLF,货币政策观察期下央行整体维持呵护态度。当前市场关注重点在于年内LPR是否还有下调可能,我们认为下半年政策利率调降的概率较低,但5年期LPR单边调降仍有必要性。

首先我们认为作为LPR报价利率的定价基准,MLF利率调降概率不大。一方面,下半年货币政策多目标平衡压力加大,外部中美经济和政策周期错位,美联储快速加息窗口约束货币空间,而国内政策近期对通胀压力关注度上升,下半年CPI破3%压力下内部制约加大,内外平衡压力加大下OMO、MLF降息窗口关闭。另一方面,微观主体活力不足下货币政策着力有限,核心矛盾在于缺少加杠杆主体,激发微观主体活力是关键,降息必要性有限,结构性政策是重心。

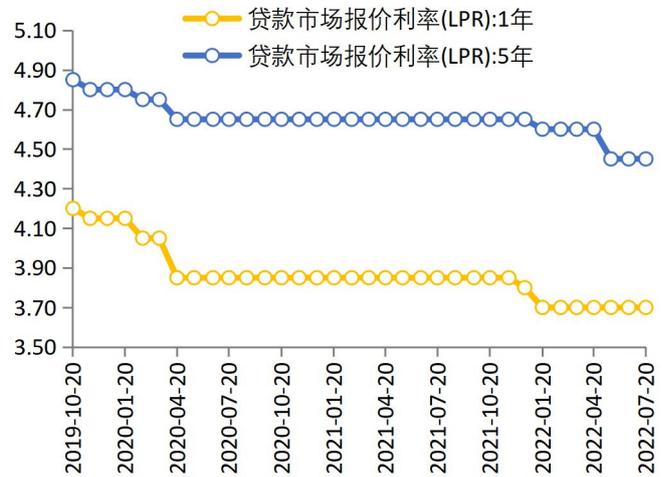
后续央行或通过“降存款利率-降LPR-降实际贷款利率”路径实现降成本目标,地产风险加大下5年期LPR调降仍有必要性。央行二季度金融数据发布会表示“将继续深化利率市场化改革,持续释放LPR改革效能,发挥存款利率市场化调整机制作用,推动继续降低实际贷款利率”,我们认为后续央行可能通过引导存款利率下行的方式来带动LPR利率下降、以实现降实体融资成本的目标。近期地产停贷风波下居民预期走弱压力进一步加大,加剧房企资金链条的负反馈效应,房地产投资底仍难探明,三季度经济小复苏面临更大挑战,短期政策“保交楼”支撑外,“稳房价”仍然是重点,房地产需求侧政策仍有放松需求,5年期LPR调降仍有必要性。

图 1：短期 OMO/MLF 降息窗口关闭 (%)



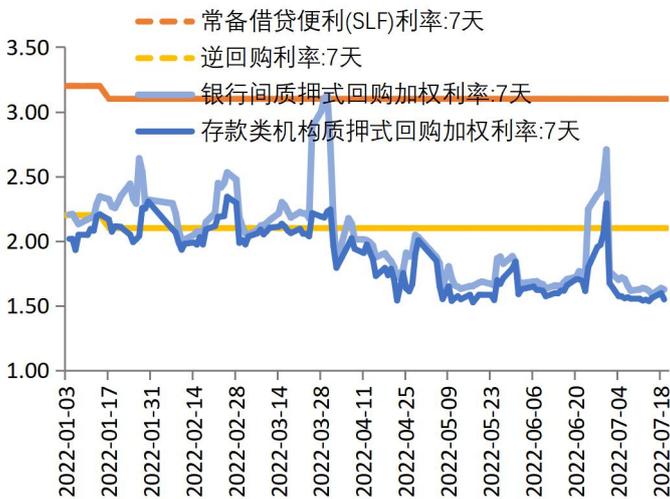
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：5 年期 LPR 仍有下调可能性 (%)



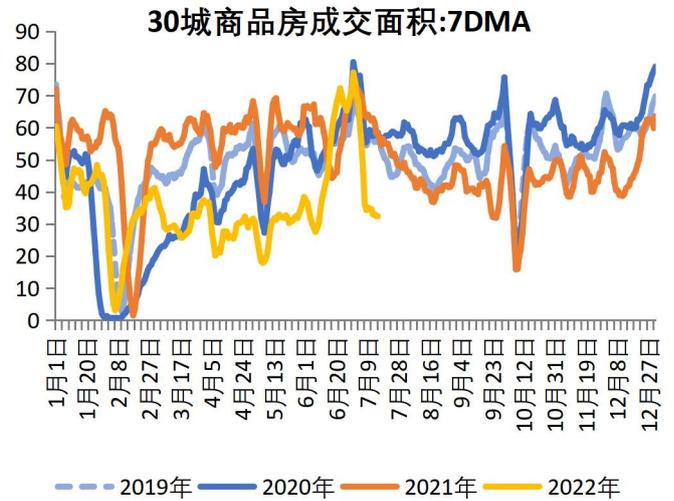
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：银行间流动性持续宽松 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：地产销售 7 月再度大幅下滑 (万平方米)



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>