

8月LPR报价点评

地产不稳，LPR下调不停

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，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。我们认为如果短期内居民中长期贷款未能企稳，宽信用效果难以持续，央行可能继续引导5年期以上LPR小幅下行，一是从1年期和5年期LPR利差来看，二者之间相对于2019年8月两者利差60bp仍有5bp差距，利差回归反映了不同地产调控环境下贷款市场报价利率调整的灵活性。二是从本月下调1年期MLF利率来看，央行在对于内外平衡的考量上，进一步提升了经济增长与就业稳定的重要程度，当前维持稳健宽松的政策基调仍是稳增长和保就业的必要选择，因此后续宽松窗口仍未关闭。

- **跟随式调降符合市场预期。**本月LPR调降是在8月15日降息后的跟随式调降，即在“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”机制下的适时调整。从LPR改革以来，五次MLF降息，都会带动LPR进行同步调整，从调整幅度来看，本次LPR调降具有两点不同：一是非对称调息，5年期LPR调降是5月以来第二次单月调降15bp，1年期与5年期LPR利差下降至65bp，回到2019年水平，再次传递出了降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性；二是1年期LPR仅调降5bp，低于8月15日1年期MLF降息幅度，与后者利差再次回到2021年11月以前保持的90bp。本次非对称下降的方式，再次释放出了明确的稳地产、稳预期信号。
- **非对称下降体现出政策重心更加集中。**本月1年期LPR仅下降5bp，从市场利率和政策利率对于LPR的两重影响机制来看，实际上反映出银行净息差压力加大。二季度末，商业银行净息差下降至1.94%，环比下降3bp，比上年12月下降14bp，已压缩至历史低位，同时企业贷款加权平均利率也下降至4.16%，比上年12月下降41bp，达到历史新低。资产端减收严重是导致银行下调1年期LPR的动力不足的主要原因。因此非对称下降体现出定向支持房地产贷款是当前政策的重心。就5月LPR下降15bp和5月15日调整差别化住房信贷政策带来的效果来看，对居民的购房动力影响仍然有限。其中，7月商品房销售面积累计同比下降23.1%，环比重归下行，月频数据反映出商品房销售仍未企稳；8月中上旬30大中城市商品房成交面积为743万平方米，环比下降8.91%，高频数据反映出居民购房需求仍弱，全面性政策刺激仍有必要。
- **本次下调可为实体节省多少成本？**本月LPR调降预计为实体经济节省利息年化支出2290亿元左右。资产端来看，截至2022年7月，企业及居民中长期贷款合计135万亿元，企业及居民短期贷款合计53万亿元，对应本月非对称下降的情况下，中长期贷款预计可节省年化利息支出2025亿元，短期贷款预计可节省年化利息支出265亿元，合计共节省年化利息2290亿元。考虑到重定价日，由于一般重定价日在1月1日，因此能在今年直接体现的银行贷款端减收将小于2290亿元。负债端来看，从4月以来，银行同业成本大幅下降，1年期AAA同业存单利率下降约70bp，是银行负债端成本下降的主要动力，同时全国金融机构新发生存款加权平均利率4月下降10bp，加上降息、降准及再贷款也有利于减小银行负债端压力。综合来看，明年银行净息差压力将进一步提升。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。**

相关研究报告

《1-7月财政数据点评：留抵退税对公共财政收入的影响逐步淡化》20220818

《7月经济数据点评：从复苏到均衡的拐点比预期来的快》20220815

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

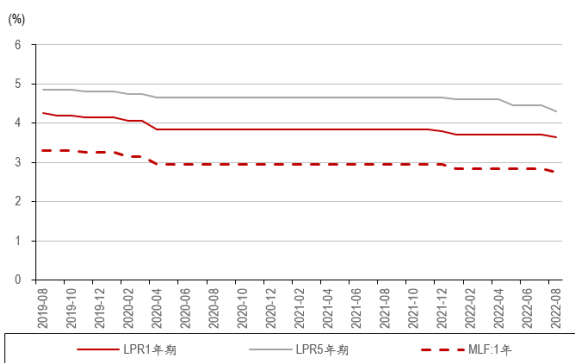
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

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，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。

跟随式调降符合市场预期。本月LPR调降是在8月15日降息后的跟随式调降，即在“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”机制下的适时调整。从LPR改革以来，五次MLF降息，都会带动LPR进行同步调整，从调整幅度来看，本次LPR调降具有两点不同：一是非对称调息，5年期LPR调降是5月以来第二次单月调降15bp，1年期与5年期LPR利差下降至65bp，回到2019年水平，再次传递出了降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性；二是1年期LPR仅调降5bp，低于8月15日1年期MLF降息幅度，与后者利差再次回到2021年11月以前保持的90bp。本次非对称下降的方式，再次释放出了明确的稳地产、稳预期信号。

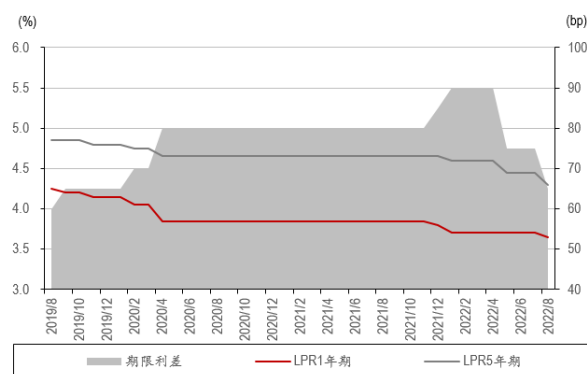
非对称下降体现出政策重心更加集中。本月1年期LPR仅下降5bp，从市场利率和政策利率对于LPR的两重影响机制来看，实际上反映出银行净息差压力加大。二季度末，商业银行净息差下降至1.94%，环比下降3bp，比上年12月下降14bp，已压缩至历史低位，同时企业贷款加权平均利率也下降至4.16%，比上年12月下降41bp，达到历史新低。资产端减收严重是导致银行下调1年期LPR的动力不足的主要原因。因此非对称下降体现出定向支持房地产贷款是当前政策的重心。就5月LPR下降15bp和5月15日调整差别化住房信贷政策带来的效果来看，对居民的购房动力影响仍然有限。其中，7月商品房销售面积累计同比下降23.1%，环比重归下行，月频数据反映出商品房销售仍未企稳；8月中上旬30大中城市商品房成交面积为743万平方米，环比下降8.91%，高频数据反映出居民购房需求仍弱，全面性政策刺激仍有必要。

图表 1.8月LPR呈现跟随式调整



资料来源：万得，中银证券

图表 2.LPR期限利差收缩至65BP

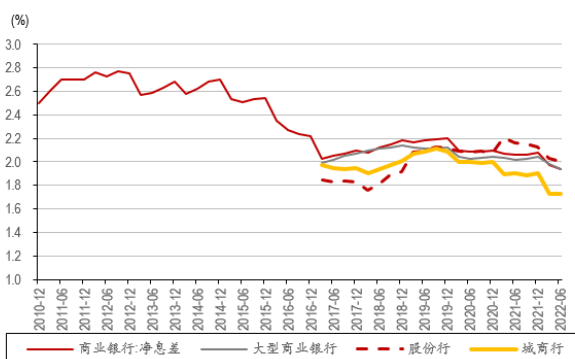


资料来源：万得，中银证券

本次下调可为实体节省多少成本？本月LPR调降预计为实体经济节省利息年化支出2290亿元左右。资产端来看，截至2022年7月，企业及居民中长期贷款合计135万亿元，企业及居民短期贷款合计53万亿元，对应本月非对称下降的情况下，中长期贷款预计可节省年化利息支出2025亿元，短期贷款预计可节省年化利息支出265亿元，合计共节省年化利息2290亿元。考虑到重定价日，由于一般重定价日在1月1日，因此能在今年直接体现的银行贷款端减收将小于2290亿元。负债端来看，从4月以来，银行同业成本大幅下降，1年期AAA同业存单利率下降约70bp，是银行负债端成本下降的主要动力，同时全国金融机构新发生存款加权平均利率4月下降10bp，加上降息、降准及再贷款也有利于减小银行负债端压力。综合来看，明年银行净息差压力将进一步提升。

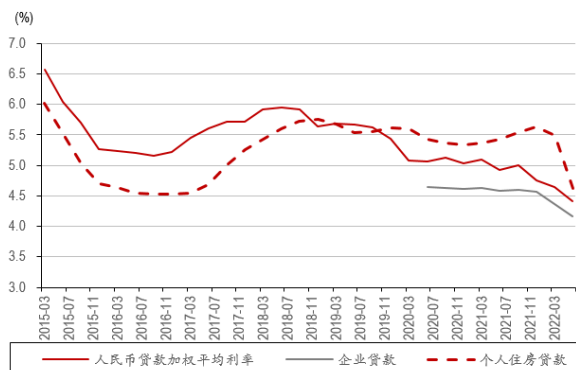
后续是否还会继续调整？我们认为如果短期内居民中长期贷款未能企稳，宽信用效果难以持续，央行可能继续引导5年期以上LPR小幅下行，一是从1年期和5年期LPR利差来看，二者之间相对于2019年8月两者利差60bp仍有5bp差距，利差回归反映了不同地产调控环境下贷款市场报价利率调整的灵活性。二是从本月下调1年期MLF利率来看，央行在对于内外平衡的考量上，进一步提升了经济增长与就业稳定的重要程度，当前维持稳健宽松的政策基调仍是稳增长和保就业的必要选择，因此后续宽松窗口仍未关闭。

图表 3. 商业银行净息差



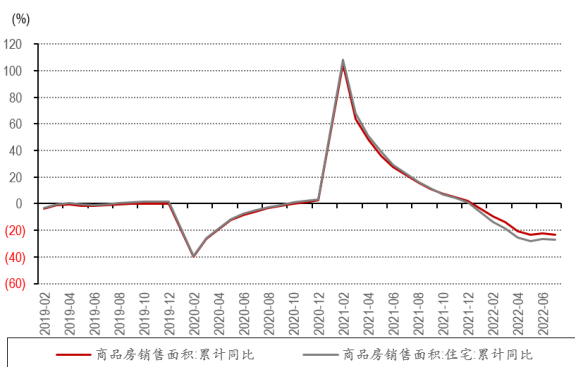
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 贷款加权平均利率



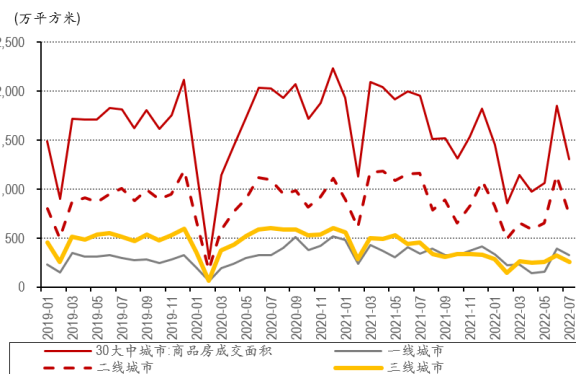
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 商品房销售面积



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 30大中城市商品房成交面积



资料来源：万得，中银证券

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371