



## 经济透视

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

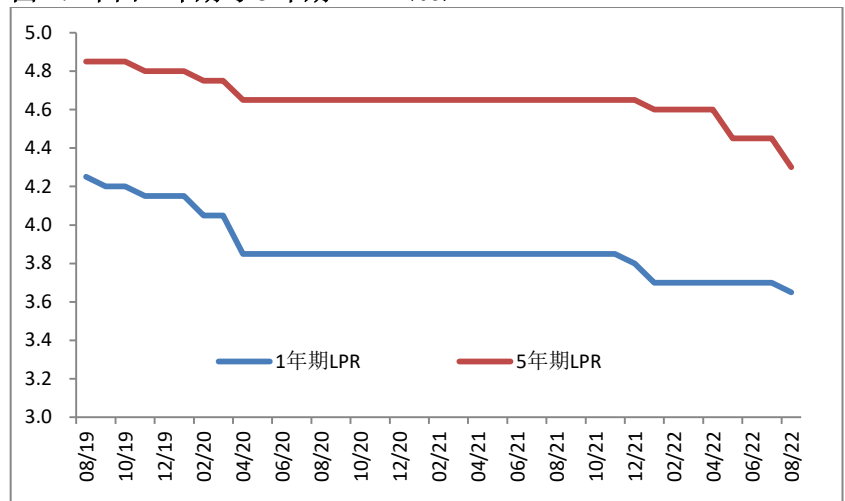
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国央行对 8 月 LPR 实行非对称降息

- 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%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。1 年期 LPR 较 7 月下调 5 个基点, 下调幅度少于市场预期的 10 个基点。5 年期 LPR 较 7 月下调 15 个基点, 下调幅度多于市场预期的 10 个基点
- 本次 1 年期 LPR 下调幅度低于 1 年期 MLF 利率下调的 10 个基点以及市场预期, 我们认为主要是中国央行平衡主要发达经济体特别是美联储大幅收紧货币政策的溢出效应
- 本次 5 年期 LPR 下调幅度高于市场预期的 10 个基点, 主要是支持房地产行业的稳定发展。历史经验表明, 下调房贷利率能有效支持房地产销售
- 展望未来, 我们认为 MLF 利率与 LPR 仍有下调的可能, 主要因为当前经济增长下行压力仍较大, 而整体通胀压力温和。上周国务院常务会议强调, 要针对性加大财政货币政策支持实体经济力度, 推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。我们预期到今年年底中国央行或再宣布降息与降准来支持实体经济的发展

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% (图 1)。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。1 年期 LPR 较 7 月下调 5 个基点, 下调幅度少于市场预期的 10 个基点。5 年期 LPR 较 7 月下调 15 个基点, 下调幅度多于市场预期的 10 个基点。

图 1: 中国 1 年期与 5 年期 LPR (%)



来源: 中国人民银行, 农银国际证券

本次 LPR 的下调被市场广泛预期, 因为中国人民银行上周一将 1 年期中期借贷便利利率 (MLF) 和七天期逆回购利率同时下调 10 个基点至 2.75% 和 2.0%。1 年期的 MLF 利率是 1 年期 LPR 的定价基础, 1 年期 LPR 是在 1 年期 MLF 利率基础上加点形成。然而, 本次 1 年期 LPR 下调幅度小于 1 年期 MLF 利率下调的 10 个基点以及市场预期, 我们认为主要是中国央行平衡主要发达经济体特别是美联储大幅收紧货币政策的溢出效应。为使通胀降温, 美联储 5 月议息会议上调联邦基金

农银国际研究部

2022 年 8 月 22 日



利率目标区间 50 个基点，6 月、7 月议息会议两次连续上调 75 个基点至 2.25%-2.5%，市场预期 9 月议息会议再加息 50 个基点。欧洲央行、英格兰银行以及其它主要发达经济体央行均进入加息周期。主要发达经济体大幅收紧货币政策对中国货币政策的溢出效应主要为人民币汇率面临贬值压力以及随之而来的资金外流增加。所以本次央行对 1 年期 LPR 仅下调 5 个基点主要是防止人民币过快的贬值压力。年初至今，在岸人民币兑美元已贬值约 7.1%，离岸人民币兑美元亦贬值约 7.5%。此外，近期外资有减持人民币债券资产的现象，从 2 月开始，外资连续 5 个月净卖出人民币债券 4 千多亿人民币。

本次 5 年期 LPR 下调幅度高于市场预期的 10 个基点，主要是支持房地产行业的稳定发展。当前房地产行业面临严重的下行压力，最新数据显示，中国 1-7 月房地产开发投资 79462 亿元，同比下降 6.4%<sup>1</sup>；商品房销售面积 78178 万平方米，下降 23.1%；房地产开发企业到位资金 88770 亿元，下降 25.4%。历史经验表明，下调房贷利率能有效支持房地产销售。2019 年 11 月、2020 年 2 月、2020 年 4 月、2022 年 1 月和 5 月，LPR 的 5 年期利率分别下降 5、5、10、5 和 15 个基点，利率下降对居民中长期贷款新增带来帮助。例如 2022 年 5 月 20 日中国央行公布 5 年期 LPR 下调 15 个基点，6 月份居民中长期贷款新增 4167 亿人民币，大幅高于 5 月份的 1047 亿人民币，亦高于前 5 个月月均新增 2287 亿人民币。根据央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》，今年 6 月个人住房贷款加权平均利率 4.62%，仍有下调的空间。

展望未来，我们认为 MLF 利率与 LPR 仍有下调的可能，主要因为当前经济增长下行压力较大，而整体通胀压力温和。2022 年 7 月的宏观数据显示中国经济在疫情冲击以及房地产行业断供影响下增长乏力。7 月金融数据显示新增人民币贷款及社会融资规模较 6 月大幅回落，反映实体经济融资需求不足。当前 1 年期 MLF 为 2.75%，大幅高于 1 年期 Shibor 的 1.96%，反映商业银行有充足的资金供给，但实体经济对资金的有效需求明显不足。尽管 7 月份 CPI 有所反弹，但剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 7 月同比涨幅仅为 0.8%，比 6 月回落 0.2 个百分点，环比仅上升 0.1%。7 月份 PPI 同比涨幅由 6 月份的 6.1% 大幅回落至 4.2%。此外，上周国务院常务会议强调，要针对性加大财政货币政策支持实体经济力度，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。我们预期到今年年底前仍有降息或降准发生。

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183