

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022年8月LPR报价点评

LPR非对称降息，货币政策继续发力

● 事件

8月22日，人民银行公布1年期LPR为3.65%，下调5BP，前值为3.7%；5年期以上LPR为4.3%，下调15BP，前值为4.45%。

● 主要观点

上周央行已下调中期借贷便利利率和7天逆回购利率各10BP，本次LPR下调在市场预料之中。本次LPR利率下调，是2021年7月以来宽货币政策的延续，进一步落实了7月28日中央政治局会议中关于货币政策要“弥补社会需求不足”和“保持流动性合理充裕”的要求，也是货币政策对7月经济数据疲弱的主动应对。当前货币供给充足，流动性充裕，居民与企业中长期贷款需求的不足是经济疲弱的主要原因，调降长期贷款利率的必要性高于短期贷款利率，5年期LPR利率下调幅度大于1年期体现了货币政策不搞“大水漫灌”的原则。

本次调降LPR，将从四个方面稳定经济增长预期。首先，通过拉动按揭贷款，释放被压抑的居民合理购房需求，地产销售有望率先企稳回升；其次，通过降低企业融资成本，刺激中长期信贷需求，增加企业投资；第三，缓解企业经营压力，加速房地产行业风险出清，房地产有望在后续政策持续推动下加速触底；第四，LPR下调反映了市场利率中枢的下行，在一定程度上能够缓解今年以来不断增长的地方债务压力。

LPR短期内继续下调存在压力，必要性需视经济恢复情况而定。压力主要来源于银行净息差压力和中美货币政策的逆周期调节的连锁反应。后续能否扭转居民消费、企业中长期贷款需求颓势，将是下一步货币政策制定重点关注数据。在强力“稳增长”政策背景下，银行在不发生系统性风险背景下的让利、汇率的适度贬值，将是接受的。

● LPR下调的经济背景

7月的经济数据显示了经济恢复中存在的几大不足。一是货币供给充足，流动性宽裕，但M1增速（6.7%）与M2增速（12%）仍然较大幅度背离，流动性淤积风险提升。二是社融增速回落，信贷结构恶化，居民、

企业融资需求不足。7月新增社融7561亿，同比少增3191亿，单月增量创近6年最低；新增人民币贷款中票据融资同比多增1365亿元，居民和企业贷款分别少增2842亿元和1457亿元，反映了居民消费预期与企业经营预期信心的不足。三是房地产延续疲弱，财政扩张引导经济增长乏力，经济内生性动力不足。在“房住不炒”政策背景下，居民端杠杆自2020年4季度以来维持平稳，加杠杆意愿不强；企业端受经济预期影响显著，疫情变动是最大制约因素；地方政府在经历5年去杠杆后杠杆率再创历史新高。在缺少了房地产对经济的拉动作用后，经济内生性动力明显不足。

本次1年期与5年期LPR下调的非对称性，体现了对7月经济数据疲弱的针对性。当前货币供给充足，流动性充裕，居民与企业中长期贷款需求的不足是经济疲弱的主要原因，调降长期贷款利率的必要性高于短期贷款利率。

● 房地产加速探底，企业中长期融资需求有望回升

7月房地产竣工面积累计同比-23.3%，新开工施工面积累计同比-36.1%，销售面积累计同比-23.1%，降幅均较6月份有所扩大，房地产行业仍未达拐点。

本次调降LPR，对房地产的支撑意图明显，长期利率下行释放被压抑的居民合理购房需求，地产销售有望率先企稳回升；房地产企业融资困境有望在政策与利率双重保障下得以缓解，房地产有望在后续政策持续推动下加速触底。

企业融资成本下降，中长期信贷需求有望回升。此外，LPR下调反映了市场利率中枢的下行，能够在一定程度上缓解今年以来不断增长的地方政府债务压力。

● LPR短期继续下调存在较大压力

银行净息差压力和中美货币政策的逆周期调节制约LPR短期继续下调。22年2季度末，商业银行净息差已下行至1.94%的历史低位，较去年末下降14BP，LPR进一步下调将对商业银行产生较大经营压力，部分中小银行有可能在实体经济疲弱与净息差下行的双重压力暴露新的风险点。中美货币政策逆周期调节加大人民币贬值压力，上周受MLF和OMO利率下行影响，人民币对美元汇率大幅贬值至6.8369，创年内新高。7月美国CPI超预期回落至8.5%，但通胀压力仍然较大，市场主流预期美联储年内将继续加息125BP。在出口对汇率的支撑作用趋弱的背景下，继续调降LPR将增大人民币贬值压力。而从另一个角度，适度的汇率贬

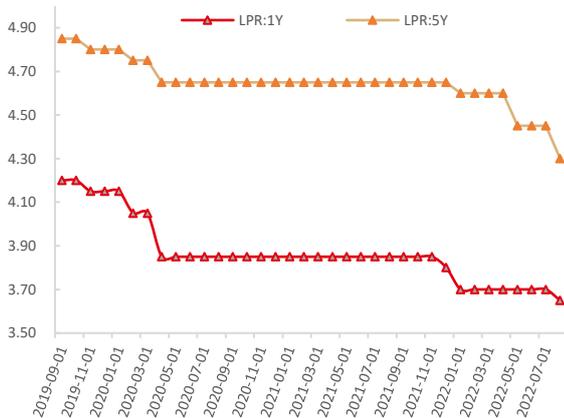
值，也将从促进出口的角度缓解经济下行压力。

LPR 是否有继续下调的必要，仍需视经济恢复情况而定，疫情发展是重要扰动因素。本次 LPR 下调能否提振居民消费、企业中长期贷款需求，将是下一步货币政策制定重点关注数据。在强力“稳增长”政策背景下，银行在不发生系统性风险背景下的让利、汇率的适度贬值，将是接受的。

● 风险提示

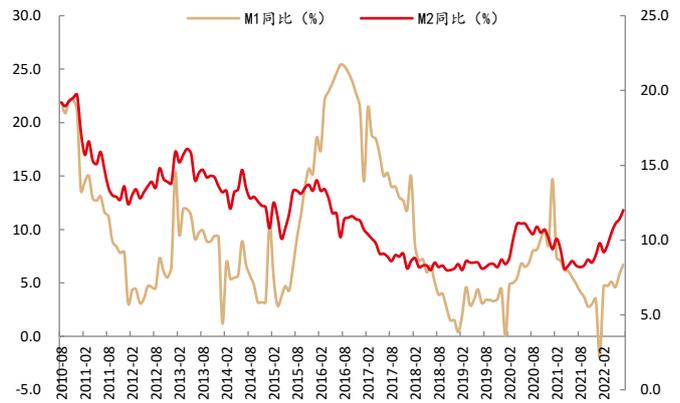
政策施行效果不及预期、疫情恶化、海外超预期加息。

图表 1 1 年、5 年 LPR 报价利率



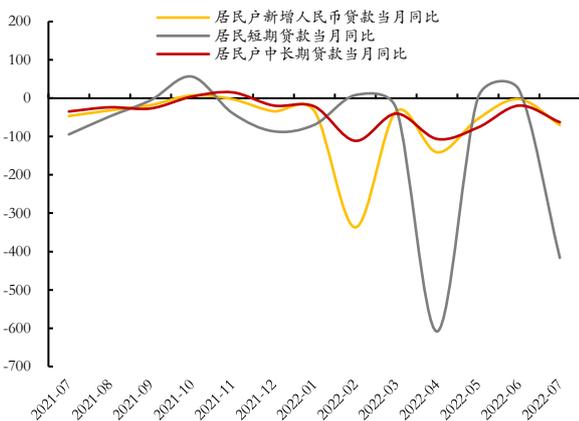
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 M1、M2 走势背离



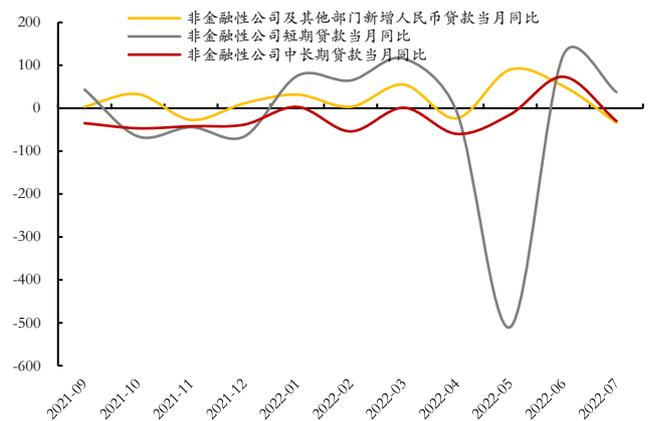
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 3 新增居民贷款当月同比 (%)



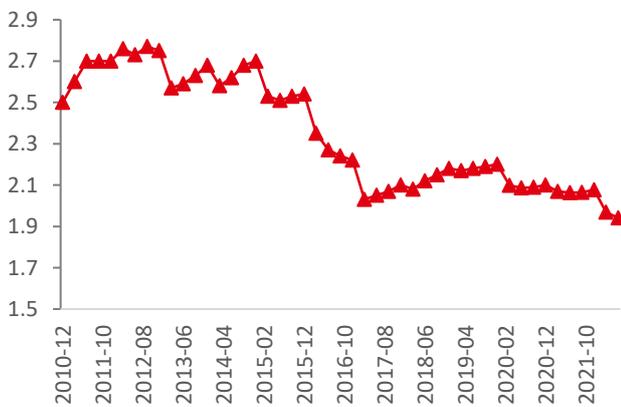
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 新增非金融公司贷款当月同比 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 商业银行净息差 (%)

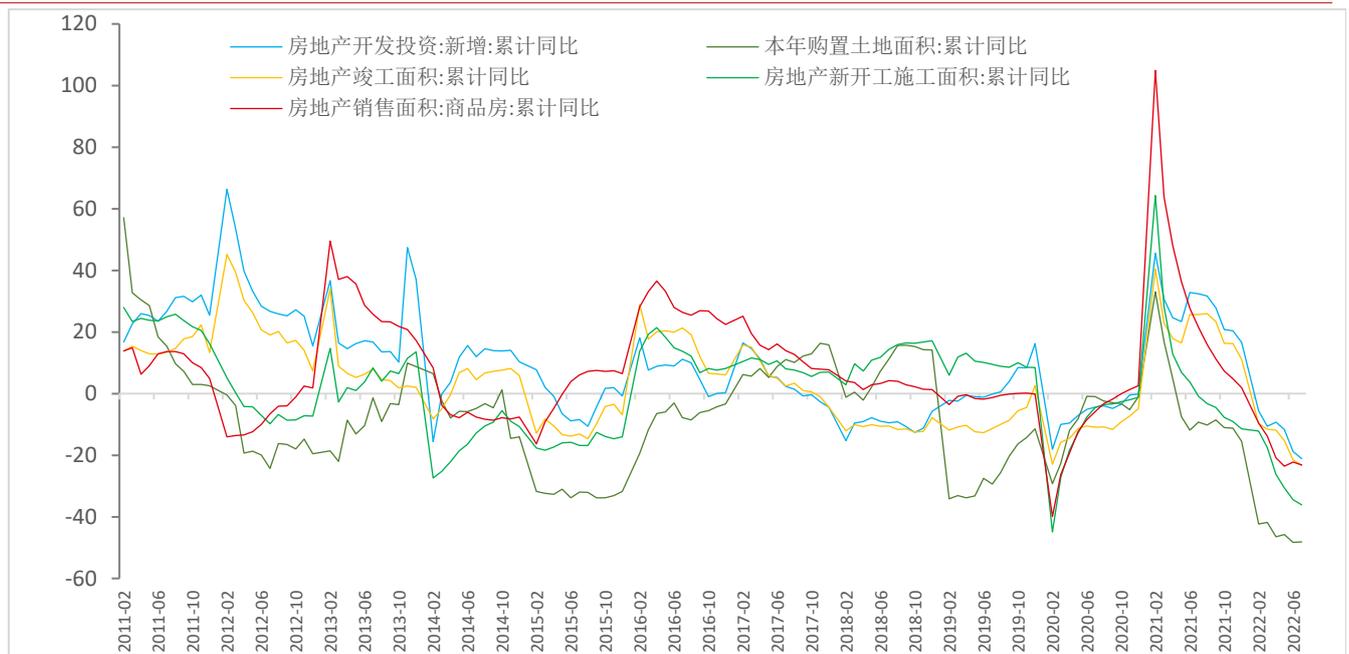


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

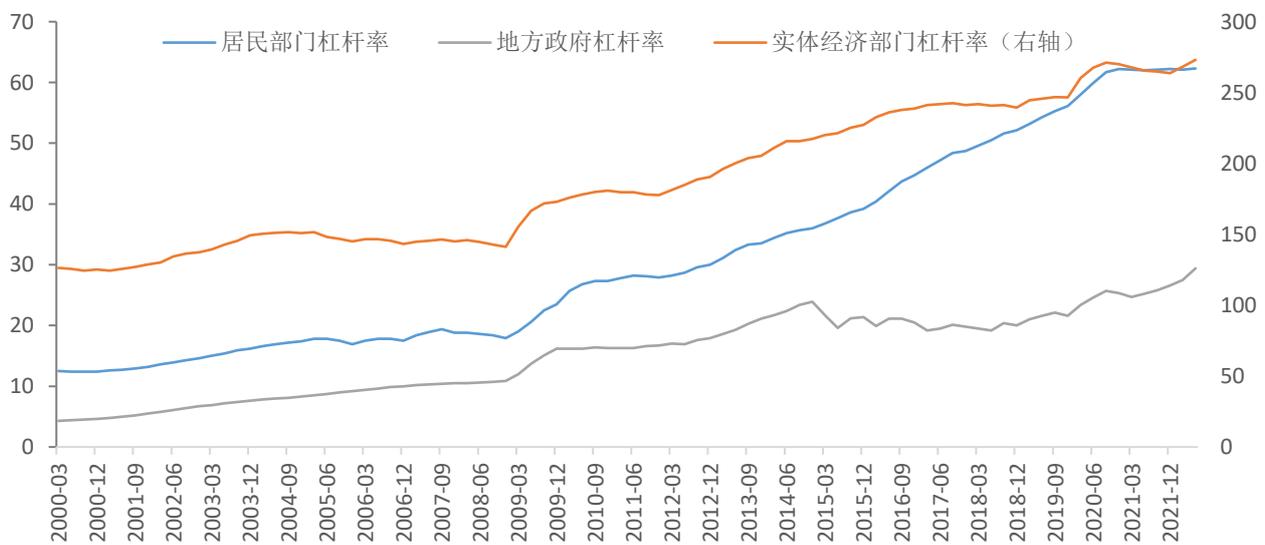
图表 6 中美利差及人民币汇率 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 7 房地产行业数据 (%)


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 8 各部门杠杆 (%)


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。