

9月LPR报价不变，短期内5年期LPR报价有下调空间

王青 李晓峰 冯琳

事件：2022年9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3.65%，5年期以上品种报4.30%，均与上次相同。

解读如下：

一、9月LPR报价定价基础未变，加之上月刚刚下调，当前正处于效果观察期，9月LPR报价不动符合市场普遍预期。

9月MLF操作利率与上月持平，这意味着LPR报价基础未发生变化。另外，8月下旬以来，与LPR报价加点密切相关的DR007和商业银行（AAA级）1年期同业存单到期收益率均有小幅上行，加之最近未实施降准，新一轮商业银行存款利率下调刚刚启动，我们判断近期银行边际资金成本变化等因素也未对报价行下调LPR报价加点提供较强动力。由此，9月LPR报价不动符合市场普遍预期。另外，自2019年8月新LPR报价改革以来，LPR报价少见连续两个月下调¹；8月LPR报价非对称下调后，当前正处于效果观察期，也是9月LPR报价不动的一个原因。最后，近期人民币汇率“破7”，也可能对LPR报价调整有一定影响。

考虑到8月稳增长接续政策持续出台，其中降低实体经济融资成本是一个重要发力点，加之8月LPR报价下调效应逐步体现，我们判断9月LPR报价持平不会影响实体经济融资成本下行势头，预计9月新增企业贷款利率将续创历史新低，新增居民房贷利率也将延续下行。

二、为支持楼市尽快企稳回暖，在近期银行开始新一轮存款利率下调带动下，10月5年期LPR报价下调概率较大。

首先，8月数据显示，受上年同期基数下行带动，楼市销量同比降幅收窄，但与7月相比并未出现明显改善；进入9月，高频数据显示30个大中城市楼市销量进一步下滑，传统“金九”开局不及预期。我们认为，除疫情带来的短期波动外，房地产下滑是去年下半以来经济下行压力的一条主线。接下来为引导楼市尽快企稳回暖，持续下调居民房贷利率是关键所在。这是当前政策面推动宏观经济回稳向上的一个主要发力点。

其次，当前房贷利率已处于历史低点附近，但无论是与企业贷款利率对比，还是从名义宏观经济增速角度衡量，居民房贷利率都处于偏高水平。近期出现房贷提前还款潮，也从一个侧面印证了这一点。与此

¹唯一例外情形出现在上年末和今年初，在连续全面降准和政策性降息推动下，1年期LPR报价曾在2021年12月和2022年1月连续两个月下调。

同时，在经历二季度的大幅下调后，多地房贷利率已降至 5 年期 LPR 报价决定的最低值附近。接下来为推动房贷利率进一步下行，需要 5 年期 LPR 报价先行下调。

最后，在市场利率下行背景下，9 月 15 日起国有大行启动新一轮存款利率下调，其他银行正在跟进。这将有效降低银行资金成本，为报价行下调 LPR 报价加点提供动力。可以看到，今年 4 月首轮存款利率下调后，5 月 5 年期 LPR 报价即曾单独下调 15 个基点。综合以上，我们判断 10 月 5 年期 LPR 报价有可能再度下调 10-15 个基点。

三、四季度 MLF 利率存在下调空间，LPR 报价将持续下调。

刚刚公布的 8 月宏观数据显示，在近期稳增长政策发力、上年同期基数走低等因素综合作用下，消费、投资、工业生产等增速指标有所回暖，但总体上距离正常增长水平还有一定差距；主要受下半年全球经济下行压力逐步显现影响，8 月出口增速下行明显。我们判断，四季度我国出口增速将延续 8 月开始的波动下行势头，这意味着未来外需对经济增长的拉动力会有所减弱，需要内需及时顶上来。与此同时，年底前疫情因素有可能继续对国内经济修复形成部分扰动，房地产还将低位运行一段时间。由此，为对冲外需走弱、疫情扰动等影响，未来一段时间宏观政策有必要继续保持稳增长取向。其中，着力增加对实体经济贷款投放，以宽信用支持经济回稳向上，将是宏观政策的一个重要发力点。

我们判断，接下来监管层将重点通过引导 LPR 报价持续下行、降低贷款利率的方式，将潜在的贷款需求释放出来。这一点对增加制造业贷款和居民房贷尤为重要。为此，引导存款利率下行，降低银行资金成本，增加报价行下调 LPR 报价加点的动力是优先选择。与此同时，视四季度消费、投资修复情况而定，适度下调 MLF 利率也是一个政策选项。鉴于未来一段时间国内通胀形势温和可控，在经济基本面回暖支持下，人民币汇率出现脱离美元走势的快速贬值风险不大，年底前下调政策利率并不存在实质性障碍。

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。