

7月LPR报价保持不变符合市场预期，下半年5年期LPR报价有单独下调空间

王青 李晓峰 冯琳

事件：2023年7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3.55%，5年期以上品种报4.20%，均与上月持平。

解读如下：

一、7月LPR报价保持不变符合市场预期。

7月MLF操作利率保持不变，加之6月两个期限品种的LPR报价刚刚下调，因此7月LPR报价持稳符合市场普遍预期。我们判断，7月LPR报价持稳不会影响三季度实体经济融资成本持续下降。当前的重点是在6月两个期限品种LPR报价分别下调0.1个百分点的基础上，充分发挥LPR报价改革效能，引导实际贷款利率进一步下调——我们估计企业和居民实际贷款利率下调幅度会高于0.1个百分点，从而激发市场主体融资需求。

7月17日公布的宏观数据显示，二季度宏观经济保持回升向上势头，但复苏动能边际上有所减弱，其中，在外需放缓的同时，国内消费需求修复较为温和、市场信心偏弱问题比较明显，经济内生增长动力有待增强，还要有效防范化解房地产等领域积累的一些风险。这意味着在6月“降息”落地后，短期内宏观政策会持续加大逆周期调控力度。考虑到金融数据往往领先宏观数据，着眼于推动三季度经济复苏势头转强，接下来银行将通过下调企业和居民实际贷款利率等方式，激发市场主体融资需求，持续加大信贷投放力度，促消费、扩投资，提振市场信心。我们判断，6月再度开启的宽信用进程有望在三季度延续，其中7月人民币贷款将继续保持同比多增势头。

另外，根据存款利率市场化调整机制，存款利率将参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。这意味着在6月20日1年期LPR报价下调、以及近期10年期国债收益率持续下行推动下，新一轮存款利率下调过程或将开启。这将缓解银行净息差收窄压力，助力银行持续降低实体经济融资成本，乃至适当下调存量房贷利率。

二、后期若降准落地，有望带动LPR报价单独下调。

我们判断，为支持银行持续加大信贷投放力度，释放稳增长政策信号，三季度有可能实施年内第二次降准。7月14日举行的2023年上半年金融统计数据新闻发布会上，央行表示，“后续人民银行

将根据经济和物价形势的需要，按照党中央、国务院的决策部署，加大宏观调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，保持货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。”这意味着降准已在政策工具箱内，短期内有望相机推出。这将进一步巩固三季度宽信用进程，包括信贷投放力度加大，以及政府债券发行规模扩大等。

鉴于未来一段时间仍需推动实体经济融资成本稳中有降，特别是引导新发放居民房贷利率进一步下行，我们判断若三季度降准落地，叠加此前分别于2022年12月和2023年4月两次降准为银行带来的降成本效应，不排除在MLF操作利率保持不变的同时，LPR报价单独下调的可能。可以看到，此前2021年12月降准0.5个百分点，曾带动当月1年期LPR报价下调0.05个百分点；2022年4月降准0.25个百分点，曾带动5月5年期以上LPR报价下调0.15个百分点。最后，若下半年LPR报价单独下调，很可能为非对称下调，即主要下调5年期以上LPR报价。这将带动居民房贷利率较快下行，释放更为明确的稳楼市信号，推动房地产行业尽快实现软着陆。

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。