

降息为什么这样降？ ——央行下调 LPR 利率解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

联系人: 谢钰

xieyu01@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观 陈兴团队】宽松途中，增长有望——7 月经济数据兼央行降息解读》2023-08-15

核心观点

- ❖ **LPR 利率非对称调整。**8 月 LPR 报价出炉，5 年期维持 4.2% 不变、1 年期调降 10bp。自 19 年 8 月 LPR 改革以来，1 年期 LPR 利率单独下调并非首次，不过前三次央行均未提前调整 MLF 利率。而在政策利率下调的背景下，5 年期 LPR 利率按兵不动属于历史首次。
- ❖ **中长期贷款或现“短期化”。**随着 1 年期 LPR 利率进一步下调，企业短期融资和消费贷等短期贷款利率也将迎来新一轮调整，一定程度上能够降低企业的融资成本和居民消费贷款的成本。不过，可能也会出现用短期资金来置换中长期贷款的现象，特别是对于地产领域，亟需通过降低存量房贷利率的方式来降低利差。
- ❖ **货币宽松不会停步。**我们在《地产调控转松，政策空间多大？——“周期的力量”系列研究之一》中曾强调，地产政策约束放松的效果取决于货币政策，单独的地产约束放松，对于地产销售的刺激效果并不显著。而货币宽松也是提振经济和市场最直接和最有效的手段，地产、财政和产业政策更多或只是起到锦上添花的作用，我们预计，在实际利率高企的背景下，货币宽松不会停步，随着人民币汇率贬值压力缓解，降准和降息仍可期待。
- ❖ **调存量、稳汇率和增息差。**我们认为，央行本次非对称降息或出于三点考虑：**首先**，5 年期以上 LPR 利率不变或为配合存量房贷利率调整，增量部分利率暂时保持稳定；**其次**，考虑到美联储货币政策收紧的预期还未完全消散，短期人民币汇率仍有压力，防范汇率超调风险必要性仍强，利率下调暂时保持谨慎；**最后**，此举或也有呵护银行利润和净息差的意图，这也与二季度货政报告强调的专栏内容相呼应，银行内源资本保持充足才能更好地支持实体经济。我们预计，随着银行息差逐步稳定，后续仍可能通过引导存款利率下行等方式来推动贷款利率走低。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

图表目录

图 1. LPR 改革后历次降息调整幅度 (bp)	3
图 2. 经营性贷款和个人住房贷款余额同比增速 (%)	3
图 3. 个人住房贷款利率与基准利率之差 (%)	4
图 4. 美元兑人民币汇率和中美利差	5

LPR 利率非对称调整。8 月 LPR 报价出炉，5 年期维持 4.2%不变、1 年期调降 10bp。自 19 年 8 月 LPR 报价改革以来，1 年期 LPR 利率单独下调并非首次，不过前三次央行均未提前调整 MLF 利率。而在政策利率下调的背景下，5 年期 LPR 利率按兵不动属于历史首次。

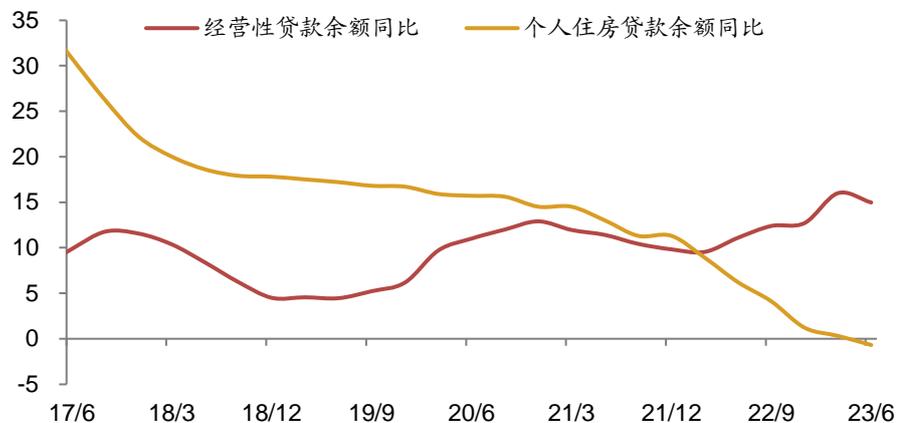
图1.LPR 改革后历次降息调整幅度 (bp)

日期	降息幅度					
	1Y LPR		5Y LPR		1Y MLF	
2023/8	10	↓	0	-	15	↓
2023/6	10	↓	10	↓	10	↓
2022/8	5	↓	15	↓	10	↓
2022/5	0	-	15	↓	0	-
2022/1	10	↓	5	↓	10	↓
2021/12	5	↓	0	-	0	-
2020/4	20	↓	10	↓	20	↓
2020/2	10	↓	5	↓	10	↓
2019/11	5	↓	5	↓	5	↓
2019/9	5	↓	0	-	0	-
2019/8	6	↓	0	-	0	-

数据来源：WIND，财通证券研究所

中长期贷款或现“短期化”。随着 1 年期 LPR 利率进一步下调，企业短期融资和消费贷等短期贷款利率也将迎来新一轮调整，一定程度上能够降低企业的融资成本和居民消费贷款的成本。不过，可能也会出现用短期资金来置换中长期贷款的现象，特别是对于地产领域，亟需通过降低存量房贷利率的方式来降低利差。

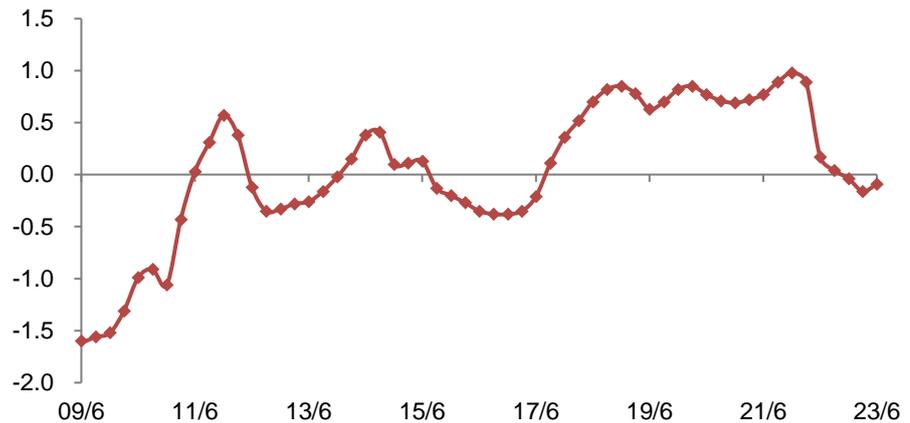
图2.经营性贷款和个人住房贷款余额同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

货币宽松不会停步。我们在《地产调控转松，政策空间多大？——“周期的力量”系列研究之一》中曾强调，地产政策约束放松的效果取决于货币政策，单独的地产约束放松，对于地产销售的刺激效果并不显著。而货币宽松也是提振经济和市场最直接和最有效的手段，地产、财政和产业政策更多或只是起到锦上添花的作用，我们预计，在实际利率高企的背景下，货币宽松不会停步，随着人民币汇率贬值压力缓解，降准和降息仍可期待。

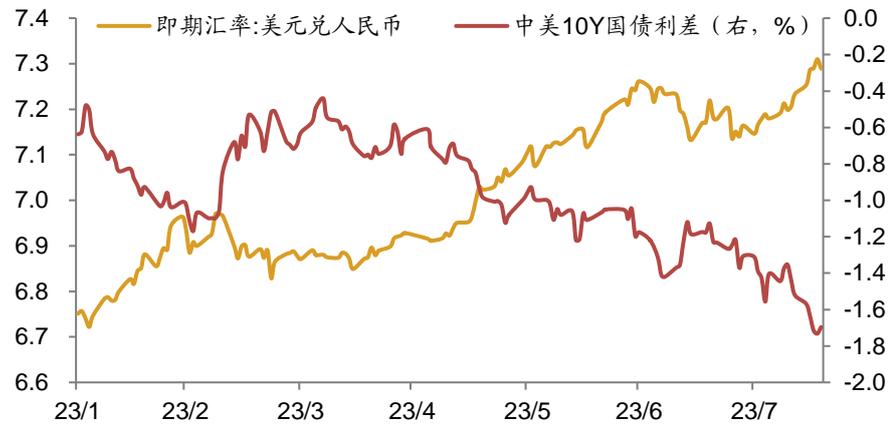
图3.个人住房贷款利率与基准利率之差 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

调存量、稳汇率和增息差。我们认为，央行本次非对称降息或出于三点考虑：**首先**，5年期以上LPR利率不变或为配合存量房贷利率调整，增量部分利率暂时保持稳定；**其次**，考虑到美联储货币政策收紧的预期还未完全消散，短期人民币汇率仍有压力，防范汇率超调风险必要性仍强，利率下调暂时保持谨慎；**最后**，此举或也有呵护银行利润和净息差的意图，这也与二季度货政报告强调的专栏内容相呼应，银行内源资本保持充足才能更好地支持实体经济。我们预计，随着银行息差逐步稳定，后续仍可能通过引导存款利率下行等方式来推动贷款利率走低。

图4.美元兑人民币汇率和中美利差



数据来源: WIND, 财通证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。