

## 宏观点评

### LPR 报价再下的 5 大信号

**事件：**9月20日新版LPR第二次报价出炉，其中1年期品种报4.20%，较上个月小幅下降5个BP；5年期以上品种报4.85%，持平上个月。

**1、新LPR第二次报价如何确定的？原因在何？**1年期LPR小幅下降5BP，体现降成本总方向；5年期不变，降低对房市的影响。一方面，9月20日新版LPR第二次报价，1年期品种报4.20%，较上个月下降5个BP，体现了近来历次高级别会议提出的“加快落实降低实际利率水平”、“下大力气疏通货币政策传导”等要求；此外，9月16日全面降准正式落地，为银行资产端腾挪出更多空间，提高银行净息差，也利于引导银行自主下调LPR报价，为实体企业降成本。另一方面，5年期以上品种是住房抵押贷款的重要参考，本次报价不变，也是为了降低对房地产市场的影响。

**2、LPR报价对房地产市场影响如何？各省加点下限确定进展如何？**在此前报告《盯住LPR了，房贷利率和银行贷款影响几何？》中我们曾提出，短期看，新政对房地产融资影响有限，实质变数在于各个省市对于加点下限的具体设定，地区之间存在明显差异。根据新华社记者的统计，截至目前，有13个省区市的利率定价自律组织确定了当地LPR加点下限。通过对比北京、深圳、苏州、南京新旧房贷利率发现，LPR加点的新房贷利率与原利率相差不大，新5年期下限略高于原各地平均房贷利率。结合8月数据，我们判断当前地产投资的强势表现与开发商加速推盘和居民担心房贷换锚将提高房贷利率、提前贷款购房有关，预计10月8日起实施房贷新政后，地产投资将加速回落。后续房贷利率难降，预计上海、厦门、杭州等前期房贷利率偏低城市的房地产市场可能面临短期利好和长期利空，此外例如苏州等房价上涨较快城市加点幅度可能更大。

**3、LPR改革降低实体融资成本，对信贷有何影响？**8月企业贷款超季节高增，除周期因素和基建等贷款需求增加，我们判断可能与LPR引导的融资成本下降有关。8月银行在贷款利率下调预期下，加快信贷投放和审批，提前锁住利润。对于新LPR，央行此前制定了三个考核时点和“358”目标：即截至今年9月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用LPR做为定价基准的比例不少于30%；截至12月末，上述占比要不少于50%；截至明年3月末，上述占比不少于80%。由此来看，结合银行季末冲量的季节性因素，9月信贷水平可能仍维持高位。

**4、后续货币政策怎么走？**维持此前判断，短期货币政策将继续宽松，中长期维持稳健，即：本次降准完后可能再降一次（最快年底年初），后续大概率会降低MLF利率（预计1-2个月内），也不排除降低OMO利率；本次LPR报价下降后年内也有望再调降1-2次（年底有望降至4-4.1%），但房贷利率不会下调。其中，9月17日MLF集中到期，9月19日美联储降息后，MLF利率均未跟随下调，倾向于认为只是节奏被干扰，但方向未变。中长期看，2020年上半年我国CPI同比可能维持高位，将一定程度上限制货币政策总量层面的进一步宽松，但货币政策总基调已转为稳增长和疏通货币传导机制，重点预计落在结构性调节和利率并轨等方面。（具体请参阅《从猪周期到CPI破3的测算，及如何影响货币政策》、《还有下次降准么？利率呢？》）

**5、近期降准和LPR报价下调对股债有何影响？**以08年以来五次全面降准为例（19年1月分两次执行的算做一次），总体看，降准后股债均好但股好于债。本次LPR报价下调可降低实体企业贷款成本、改善现金流、提振风险偏好，预计对股市形成利好。对债市影响预计较为中性，LPR下调支撑实体经济，基本面角度不利债市；且现在10Y国债收益率与MLF利率、逆回购利率的利差已较低，接近2016年低位，因此公开市场利率暂未下调和猪价推升CPI同比成为近期国债收益率下行的两大限制因素。

**风险提示：**猪价上涨幅度超预期，LPR新政实施进度不及预期。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《美国年内还降息么，中国跟不跟？——9月FOMC会议点评》2019-09-19
- 2、《六问8月经济》2019-09-17
- 3、《如何看待企业中长贷和社融均超预期高增？——8月金融数据点评》2019-09-12
- 4、《从猪周期到CPI破3的测算，及如何影响货币政策》2019-09-11
- 5、《盯住LPR了，房贷利率和银行贷款影响几何？》2019-08-26
- 6、《LPR仅降6BP和央行吹风会怎么看？》2019-08-21
- 7、《不是降息的降息，新LPR的定与不定》2019-08-18



图表1: 各地房贷换锚进展

9月20日LPR报价	1年期	4.20%	5年期及以上	4.85%
各地LPR加点下限(基点)	首套房	二套房	首套房	二套房
北京(官方明确)	55	105	55	105
深圳(招商银行)	30	60	30	60
苏州(部分银行)	120	150	120	150
南京(国有大行)	80	105	80	105
加点后的房贷利率下限	1年期		5年期及以上	
	首套房	二套房	首套房	二套房
北京	4.75%	5.25%	5.40%	5.90%
深圳	4.50%	4.80%	5.15%	5.45%
苏州	5.40%	5.70%	6.05%	6.35%
南京	5.00%	5.25%	5.65%	5.90%
原各省平均房贷利率	首套房		二套房	
北京	5.37%		5.84%	
深圳	5.19%		5.38%	
苏州	6.03%		—	
南京	5.64%		5.87%	

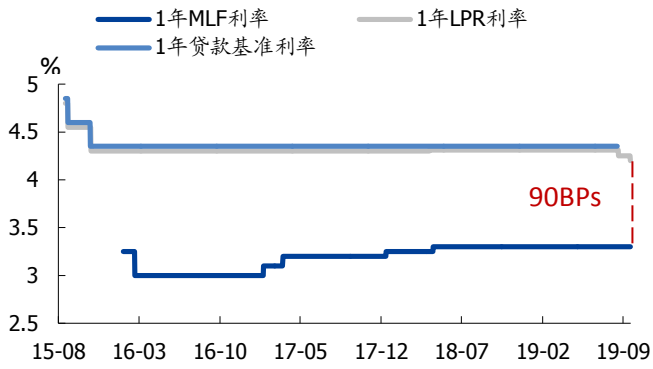
资料来源: 新华社、中国网、券商中国, 国盛证券研究所; 注: 各地平均房贷利率, 北京、深圳、苏州为截至2019年7月数据, 南京为截至2019年6月数据。

图表2: 历次全面降准之后大类资产走势

降准时间	观察期	上证综指 涨跌幅(%)	沪深300 涨跌幅(%)	创业板指数 涨跌幅(%)	10Y国债 收益率(BP)	10Y国开债 收益率(BP)
2008-09-25	后一周	-5.39	-4.27	—	-4.67	9.54
	后一个月	-24.99	-25.58	—	-57.54	-64.02
	后三个月	-18.88	-15.13	—	-102.31	-119.67
2011-12-05	后一周	-1.79	-1.73	-0.21	5.07	-0.09
	后一个月	-7.02	-8.83	-0.21	-0.25	-4.73
	后三个月	4.79	5.60	-4.18	11.94	16.85
2015-02-05	后一周	1.18	2.26	0.82	-1.53	1.02
	后一个月	5.29	5.07	12.40	9.04	11.92
	后三个月	34.84	35.24	60.43	5.42	12.91
2018-04-25	后一周	-1.18	-1.70	-0.98	5.47	8.78
	后一个月	0.75	-0.32	-0.82	0.08	1.88
	后三个月	-6.81	-6.45	-10.43	-5.03	-21.34
2019-01-15	后一周	0.36	0.49	-1.11	-3.12	1.50
	后一个月	5.81	8.76	7.55	-6.57	1.52
	后三个月	23.63	27.10	31.64	23.53	29.86
2019-01-25	后一周	0.63	1.98	0.46	-3.66	-7.24
	后一个月	13.82	17.11	21.40	3.89	5.02
	后三个月	20.07	23.78	31.96	27.95	22.66

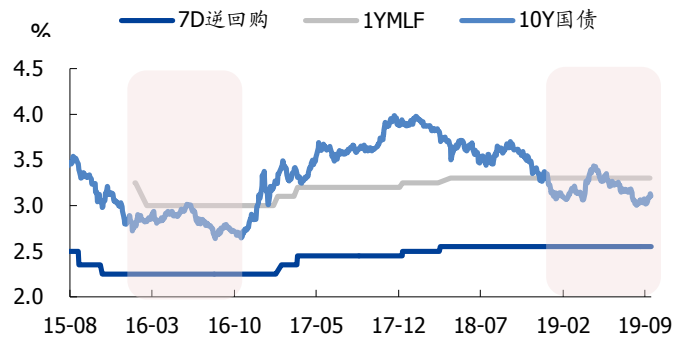
资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 创业板数据从2010年6月1日开始; 观察期的计算中, “后一周、后一个月、后三个月”分别以降准日加7天、30天、90天近似计算, 若对应日期没有数据, 则后延至有数据日来近似替代。

图表3: MLF利率与9月20日1年期LPR报价利率相差90BPs



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 公开市场利率限制10Y国债利率的进一步下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10000](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10000)

