

宏观点评

LPR 仅降 6BP 和央行吹风会怎么看？

事件：8月20日，新 LPR 首次报价，1 年期 LPR 报 4.25%（降 6BP），新增的 5 年期以上 LPR 报 4.85%。同日，央行参加国务院政策例行吹风会。

1.首次 LPR 报价小降 6BP 符合预期，虽然只是“意思意思”，但方向其实比幅度更重要；往后看，预计 LPR 将总体趋降。从银行利润、资产负债管理的角度考虑，首次 LPR 定价也不宜大幅变动，而且本次微调也给后期预留了足够空间。往后看，考虑到降低实体经济融资成本已是硬要求，央行强调“坚决打破贷款利率的隐性下限”（现在隐性下限为贷款基准利率的 0.9 倍左右）、现行 LPR 与 MLF 利率尚有 95BPs 空间、包括美国在内的全球主要经济体均步入降息通道等多重因素，预计后续我国 LPR 报价也将趋于下行。

2.事实上，新 LPR 与原贷款基准利率比较更具参考价值（下行 10BP），我们测算也发现，本次中小行报价的下行幅度应高于大行。对照上市银行公布的 2018 年贷款利率，国有大行平均贷款利率为 4.44%，股份行 5.17%，城商行平均贷款利率为 5.34%，农商行 5.74%。基于此前报告《不是降息的降息，新 LPR 的定与不定》的测算方法，本次新的 1 年期 LPR 为 4.25%，我们预计国有大行和股份行报价可能下行了 30BP 左右，中小银行报价可能下行了 50BP 左右，据此看，下行幅度并不算小，而且中小银行下行幅度更大（各家银行后续可能会公示各自报价）。

3.房贷利率会降么？LPR 新政明确提出“增加 5 年期以上品种作为住房抵押贷款等长期贷款利率的参考”，因此本次新 5 年 LPR 仅下降 5BP 符合预期（若降幅高，则恐难防资金不进入地产）。央行在吹风会上也透露，“新的 LPR 形成机制并不会使房贷利率下降，‘房住不炒’的定位不能偏离”。维持此前判断，本次 LPR 改革旨在引导实体融资成本下降和化解利率“两轨制”诸多弊端，再叠加近期房地产融资收紧，**预计房地产相关利率下降的可能性很低**，建议关注央行即将公布的个人住房贷款利率政策的相关公告。

4.对银行和小微企业有何影响？LPR 定价的关键在于银行如何权衡利润和风险溢价，此前我们也提到，更为市场化的定价方式大概率会带来更市场化的结果，即优胜劣汰、马太效应，对银行和小微企业均如此。总体看，本次 LPR 改革，短期不利于银行盈利（尤其是大行利润空间将受限），但中长期对银行有利；资产质量较好且资产负债管理灵活的银行更受益，中小银行分化将加剧；小微企业总体融资成本趋下行，但弱势小微企业可能仍存忧。

5.降息不是 LPR 改革的目的，但成为了一个结果。往后看，我国货币延续宽松，降准“降息”仍可期。央行提到“LPR 目的在于疏通货币政策传导，并不能替代货币政策和其他政策”，维持我们此前判断，后续降准几无悬念，“降息”仍是大概率：一是调降公开市场操作利率，比如降低 MLF 利率 10-15BP 或是随行就市调低 7 天逆回购利率；二是 3 季度仍有望定向降准 50BP（央行吹风会上表示，降准有一定空间，但不如大家想象的那么大）。

6.更为关键的，本次 LPR 改革只是新的开始，后续挑战还有很多：其一，LPR 报价能否真正做到市场化？央行吹风会提到，“LPR 将纳入 MPA 考核，同时市场利率定价自律机制将对报价行的报价模型进行考核（不考核报价绝对值），坚决杜绝不合理报价行为”。借鉴美国和日本等国经验，利率市场化仍需必要的监管，但如何权衡好监管和市场化的关系是个大考验。其二，本次 LPR 改革是存量贷款不动、只对增量，后期存量和增量如何对接？其三，新 LPR 来了，银行 FTP（内部资金转移定价）又将如何定价？

风险提示：货币政策超预期收紧，企业贷款需求超预期走高。

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、《不是降息的降息，新 LPR 的定与不定》2019-08-18

2、《7 月社融缘何大降，后续怎么看？》2019-08-13

3、《央行二季度货币政策报告的 7 大信号》2019-08-11

4、《这次不一样——逐句解读 7.30 政治局会议》

2019-07-30

5、《专题：利率“两轨并一轨”怎么并？》2019-06-02



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

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10578

