

宏观研究/动态点评

2019年08月20日

李超 执业证书编号: S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

孙欧
 联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：“体制红利+创新红利”利好深圳》
2019.08
- 2 《宏观：土地出让增速转正缓解收支压力》
2019.08
- 3 《宏观：利率市场化最后一公里开启》
2019.08

LPR 改革第一天小幅降息

点评 8 月 20 日新机制 LPR 首次发布

核心观点

8月20日首期依据新报价机制的贷款市场报价利率（LPR）发布，1年期报价4.25%，5年期报价4.85%，1年期LPR相较之前仅小幅下降6BP。新机制下，LPR与MLF利率挂钩，我们认为MLF利率未动，LPR只能小幅降息，后续仍需关注8月24日央行是否如期续作到期MLF及是否降低MLF利率，若降息，9月20日LPR报价才有可能出现较大幅度下调。当前央行关注通胀不确定性及中小银行风险，可能掣肘降息，政策难有大幅宽松空间，我们认为10年期国债收益率下行空间可能到2.8%。渐进式改革是我国利率市场化过去的坚持，也是未来的方向，后续仍将渐进式推进。

在 MLF 与 LPR 挂钩情形下，MLF 未动 LPR 只能小幅降息

8月20日按照新报价机制的LPR首次发布，1年期报价4.25%，5年期报价4.85%，1年期LPR相比此前4.31%小幅下降6BP。新的LPR形成机制与MLF利率挂钩，1年期LPR在1年期MLF利率基础上加点形成，20日报价加点95BP，我们认为在MLF利率未动时，LPR只能小幅降息。

关注 24 日 MLF 利率若做出下调，9 月 20 日才有可能 LPR 较大幅度下调

8月24日有1490亿1年期MLF到期，我们认为需关注24日当日央行是否如期续作到期量，以及是否降息，我们预计如有降息操作，有15BP降息空间。本次降息后的MLF利率将作为下个月20日LPR报价参考，那么意味着9月20日LPR报价才有可能出现较大幅度的下调，落实利率市场化降息，通过降低政策利率引导LPR下行，进而更大幅度降低实体企业融资成本。

关注通胀和中小银行风险仍然掣肘央行降息

央行二季度货币政策执行报告中持续关注通胀不确定性及中小银行风险。央行提出近期猪肉、鲜菜、水果等食品价格受非洲猪瘟、极端天气等因素影响上涨较快，拉动CPI涨幅有所扩大，物价不确定因素有所增加。对于后续中小银行可能存在的流动性风险，央行强调稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险，研究完善中小银行制度性支持。我们认为央行关注通胀和中小银行风险或仍然掣肘央行降息，即央行很难有较大的政策放松，仍侧重从降成本角度进行利率市场化降息，此时我们认为10年期国债收益率下行空间可能到2.8%。

渐进式改革是利率市场化过去的坚持，也是未来的方向

我国利率市场化推进至今始终坚持渐进式改革：1996年6月1日，人民银行放开银行间同业拆借利率，利率市场化正式启动；1997、1998年分别放开银行间债券回购利率、贴现与转贴现利率；2004年完全放开人民币贷款利率上限；2013年取消贷款利率下限，2015年取消存款利率上限。8月17日LPR机制改革开启了利率市场化最后一公里，我们认为渐进式改革是利率市场化过去的坚持，也是未来的方向，LPR改革目前仅对增量贷款实施，存量合同仍参考贷款基准利率并将在后续逐渐替代，这体现央行对银行的呵护，缓释改革对银行的负面影响。后续改革仍将渐进式推进。

风险提示：通胀超预期上行扰动降息节奏，政策落地不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.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_10585

