

2019年08月18日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

一举两得

——央行完善贷款市场报价利率形成机制点评

相关报告

《7月经济数据点评：工业生产弱于预期或与生产商过度悲观有关》——2019-08-15

《2季度《货币政策执行报告》点评：政策定力比预期的强》——2019-08-11

《7月贸易数据点评：出口数据短期可能偏强》——2019-08-08

《人民币汇率“破7”点评：人民币汇率不会持续贬值》——2019-08-05

《7月30日政治局会议点评：总量政策基本稳定，关注结构性举措》——2019-07-31

事件：

8月17日，央行宣布完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。我们认为该举措会同时起到推动利率市场化改革和降低信贷市场利率的作用。

投资要点：

- **贷款基准利率参考公开市场操作利率是利率市场化改革的重要一步。**我国银行业存贷款利率长期参考由人民银行直接公布的存贷款基准利率，与主要参考银行间市场短期利率的货币及债券市场利率形成了两套体系。央行改革LPR利率形成机制之后，该利率从参考贷款基准利率转向了参考央行公开市场操作利率之一的MLF（在MLF利率的基础上综合考虑银行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素加点形成）。这项措施既实质性的取消了贷款基准利率，还要求银行依据银行间市场的利率水平决定LPR，是我利率市场化改革“两轨并一轨”的实质性进展。

当然，我国利率市场化的改革尚未完成。一方面，存款基准利率尚未取消；一方面，我国的货币政策框架正在转向短期利率走廊+中期利率指引的模式，而这个模式仍是一个过度模式。与成熟市场经济国家经济体贷款利率根本上参考货币市场短端利率（如联邦基金利率）相比，MLF仍然直接受到央行的控制和管理。当然，在我国银行业在公司治理、定价等多方面能力尚有欠缺，一些利率市场化的前提条件（如预算硬约束等）还未完全具备、特别是还没能形成比较合理的内部资金转移定价（fund transfer pricing）机制之前，这样一个过渡性的模式仍是必要和合理的。

- **贷款市场报价利率将成为贷款市场最主要的参考利率。**为了加强LPR作为贷款市场的新“定价之锚”的作用并有效取代原有的贷款基准利率，央行还采取了四项措施：

- 1) 降低LPR的报价频率从每日到每月，以提升报价的严肃性和受关注度——以后每月20日发布LPR；
- 2) 完善LPR的期限结构，在原有的1年期一个期限品种基础上，增加5年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考；
- 3) 扩大报价行范围，在原有的10家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各2家，提升LPR的代表性；

4) 明确要求新发贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。

央行要求存量贷款按原合同执行业避免了对于市场借贷双方的过度冲击，有助于市场稳定。

- **一般贷款利率有望下行，社融增速获边际支撑。**目前，一年期 MLF、LPR、以及贷款基准利率分别为 3.3%、4.31%以及 4.35%(目前 LRP 仍参考基准利率)。由于当前银行间市场利率整体低于信贷市场利率且银行协同设定贷款利率隐性下限的模式有望被打破，改革之后 LPR 以及参考 LPR 的一般贷款利率都可能有所下行。包括小微企业在内的各类借款主体有望边际受益，社融增速和经济增长业有望得到一定支撑。
- **房地产贷款利率走势如何值得关注。**房地产商和购房者都是借款者的一部分，理论上也有望受益。但是出于避免房地产市场过热、坚持“房住不炒”的考虑，我们认为监管部门仍会通过行政性的手段限制对地产开发商的贷款规模，但需要防范监管套利将一般贷款转贷进入房地产行业的情况。对新增个人住房抵押贷款而言，由于主要参考 5 年期 LPR，监管部门是否会采取对该利率形成专门进行指导或实施某些额度管制等值得关注。
- **政策调整有所显现，未来需密切关注贸易摩擦的情况。**在 5 月美国加征新关税之后，货币政策逐步改变了 4 月趋紧的态势。但是 7 月底的政治局会议传递了政策定力较强不会进一步宽松的信号。然而，在中美贸易摩擦再生变数的情况下，我们认为政策进一步调整的可能性仍然上升(《2 季度货币政策执行报告点评》8 月 11 日)。结合近期公布的 7 月经济数据弱于预期，央行完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制有在贷款市场实现非对称降息的效果，有望进一步支撑经济增长，也符合我们的预判。展望未来，仍需密切关注贸易摩擦的进展，如果继续升级，政策调整仍有空间。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_10657

