

宏观

证券研究报告

2021 年 07 月 19 日

LPR 会不会降？

第一，从历史上看，50BP 降准对于 1 年期 LPR 属于可降可不降的临界状态。

第二，这次的情况有一定区别。降存款利率和降准两项降成本政策先后落地，银行在资产端可以给出更多让利空间。从降综合融资成本、释放 LPR 改革潜力、降实际贷款利率等表述来看，政策目标还是指向 LPR 适度调降。

第三，预计 1 年期 LPR 下调、5 年期 LPR 不下调。

第四，自 7 月 7 日国常会提出降准要求以来，股债市场已经对短期的政策演变进行了比较充分的定价。预计 LPR 下调对股债的短期影响相对有限，短端利率可能有所下行。

风险提示：LPR 下调力度低于预期；资本市场对 LPR 下调/不下调反应超预期

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060003
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：宏观-二季度数据强在哪？弱在哪？》 2021-07-16
- 2 《宏观报告：忘了点阵图，美国相当长时间都不会加息-忘了点阵图，美国相当长时间都不会加息》 2021-07-13
- 3 《宏观报告：风险定价-流动性宽松和基本面滞胀两种预期共存-7 月第 3 周资产配置报告》 2021-07-12

第一，从历史上看，50BP 降准对于 1 年期 LPR 属于可降可不降的临界状态。LPR 改革以来，每次降息（降 MLF 利率）必然触发 LPR 等幅度下调，降准则不必然，因为 LPR 是根据报价行报价向 5BP 的整数倍就近取整的结果，如果报价行加点下调幅度不足，则 LPR 不会下调。根据央行 2020 年 9 月发布的《货币政策执行报告》增刊，2019 年 9 月和 2020 年 1 月央行两次降准 50BP，降准当月均有部分报价行下调报价，并带动报价的算术平均值下行了 2-3BP，但就近取整后只有 2019 年 9 月触发了 1 年期 LPR 下调 5BP。

第二，这次的情况有一定区别。1) 6 月 21 日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，半年及以内的短端定期存款和大额存单利率的自律上限有所上升，一年以上的长端利率自律上限有所下降，总体上有利于降低银行负债端成本；此次全面降准降低金融机构资金成本每年约 130 亿元。降存款利率和降准两项降成本政策先后落地，银行在资产端可以给出更多让利空间。

2) 7 月 7 日国常会提出，“适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”；7 月 8 日国新办吹风会提出，“要持续释放 LPR 改革潜力，落实好优化存款利率监管要求，推动实际贷款利率进一步降低”。从降综合融资成本、释放 LPR 改革潜力、降实际贷款利率等表述来看，政策目标还是指向 LPR 适度调降。

第三，预计 1 年期 LPR 下调、5 年期 LPR 不下调。1) 不论是 2019 年 9 月还是 2020 年 1 月的降准，5 年期 LPR 都没有下调，其下调需要以政策利率下调为前提；2) 5 年期 LPR 与房贷利率直接挂钩，在当前房地产市场仍然局部过热的情况下，不宜下调，而且下调 5 年期 LPR 与支持中小微企业相关性不高。

第四，对股债的短期影响相对有限。自 7 月 7 日国常会提出降准要求以来，股债市场已经对短期的政策演变进行了比较充分的定价。债券方面，1 年期国债利率下行 13.8BP，1 年期国开债利率下行 9.5BP；股票方面，中信银行业指数累计下跌 2.8%，相比之下 WIND 全 A 指数累计上涨 0.4%。因此，如果本月 1 年期 LPR 下调，对市场的进一步影响相对有限，短端利率可能有所下行。从根本上看，我们认为 LPR 下调属于此前全面降准的效应延续，不是新的政策信号。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%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_22276

