华泰证券 HUATAI SECURITIES

宏观研究/动态点评

2020 年 02 月 20 日

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

孙欧 执业证书编号：S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

1《宏观：货币政策继续宽松护航经济》2020.02
2《宏观：美国取消中国优惠待遇的前“因”后“果”》2020.02
3《宏观：2 月 20 日 LPR 或降息 10BP 》2020.02

LPR 再降的空间有多大？

点评 2 月 20 日 LPR 报价下降

核心观点：如期降息 LPR，1 年期降幅更大

2 月 20 日 LPR 最新报价发布，1 年期 LPR 报价 4.05%，较上个月回落 10BP，5 年期 LPR 报价 4.75%，较上个月回落 5BP，LPR 如期降息，1 年期 LPR 降幅更大。2 月 3 日央行降低 7、14 天逆回购利率，2 月 17 日降低 1 年期 MLF 利率，LPR 报价与 MLF 利率直接挂钩，我们此前即预期本月 LPR 报价也将回落，目前报价如期下行，我们认为央行通过下调政策利率尤其是 MLF 利率引导 LPR 下行进而传导到实体经济，有助于为企业降低融资成本。本月 5 年期 LPR 报价环比下降 5BP，预计也将有助于增加居民按揭贷款需求，但下降幅度低于 1 年期，仍是与地产调控整体基调相一致。

年内 LPR 应还有 20BP 以上降息空间

12 月我国新发放企业贷款加权平均利率为 5.12%，较 LPR 改革前的 7 月下降 0.2 个百分点，说明 LPR 改革有效降低了企业融资利率。目前政策明确要求确保小微企业整体信贷增长不受疫情冲击，力争今年普惠型小微企业贷款综合融资成本在去年基础上继续下降。因此我们预计，年内央行将继续通过调降政策利率的方式引导 LPR 下行，LPR 报价仍有 20BP 以上降息空间，为企业降低融资成本缓解疫情带来的负面冲击。但同时我们也提示对于企业而言，尤其是中小企业，资金的可获得性更重要，央行当前货币政策重心仍在扩信用。

5 年期 LPR 也会随之下调，幅度可能略小于 1 年期

预计年内 5 年期 LPR 也会随之下调，但从本次调整幅度来看，预计后续 5 年期降幅可能略小于 1 年期。银行对 LPR 的报价在政策利率基础上加点形成，加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素，央行降低政策利率、实施降准等操作均有利于银行降低资金成本，因此 5 年期 LPR 也将随之下行，但 5 年期 LPR 主要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，在当前地产监管仍未明确放松的情况下，预计其下行幅度可能略小于 1 年期。

存款基准利率短期不具备下调基础

近期市场对存款基准利率是否将调整有较多讨论，我们认为存款基准利率短期不具备下调基础。下调存款基准利率能够为银行降低负债端成本，为资产端贷款利率下降提供空间，增加信贷供需意愿。但反观居民端，目前一年期存款基准利率为 1.5%，目前通胀高企，1 月份 CPI 同比增速 5.4%，一年期存款基准利率减 CPI 为-3.9%，已经为负值，即居民实际利率为负，降低存款利率将导致居民实际利率的负值更大，不利于居民储户利益。

三月中旬宏观数据公布时点有定向降准窗口

我们认为逆周期调节是当前货币政策主基调，应对疫情对经济负面影响的政策首要发力点可能是货币政策，未来货币政策将采取宽货币与宽信用的组合，通过增加基础货币投放、定向降准、再贷款、再贴现、PSL 放量等多项工具扩大信贷、社融增速。央行实施定向降准的时间窗口预计在 3 月中旬宏观数据发布的时点，一般情况下央行每年初将在 1-2 月份开展上一年度差别准备金动态考核，我们认为在考核期内、考核结果尚未发布之前实施降准的概率不大，而疫情对一季度经济的负面影响将在 3 月中旬发布的 1-2 月宏观数据中有鲜明体现，预计届时央行可能采取定向降准操作。

风险提示：肺炎疫情持续时间超预期，货币政策力度可能继续加强。

免责申明

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。

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，需在允许的范围内使用，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：AOK809
©版权所有 2020 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

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

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

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_7143