

2022年7月22日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com

下半年 LPR 还会下调吗？

内容提要

7月20日，央行发布7月贷款市场报价利率LPR：1年期LPR报3.70%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.45%，上次为4.45%。

7月LPR报价持平6月，符合市场预期，在本月政策利率基础未有调降、叠加银行面临一定的净息差压力下，LPR报价下调动力不强。我们认为后续政策利率调降的概率较低，但5年期LPR利率或仍有调降的必要性。一方面，货币政策多目标平衡压力加大，外部美联储加息+内部CPI上行制约货币政策空间，美联储快速加息窗口下OMO、MLF降息窗口关闭。另一方面，微观主体活力不足下货币政策着力有限，结构性政策仍是重心。而在央行“持续释放LPR改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用”的政策定调下，我们认为后续央行可能通过引导存款利率下行的方式来带动LPR利率下降、以实现降实体融资成本的目标，经济小复苏斜率仍然偏弱、叠加房地产风波和局部疫情反弹扰动，房地产需求侧政策放松下5年期LPR调降仍有可能。

风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期



一、事件

7月20日,央行发布7月贷款市场报价利率LPR:1年期LPR报3.70%,上次为3.70%,5年期以上品种报4.45%,上次为4.45%。

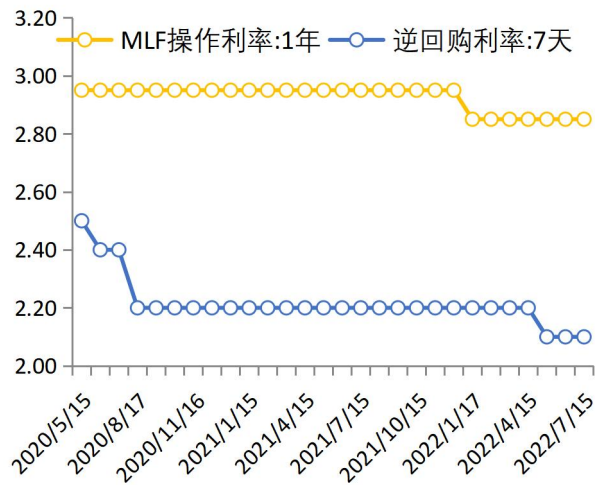
二、5年期LPR单边调降仍有必要性

7月LPR报价持平6月,符合市场预期,在本月政策利率基础未有调降、叠加银行面临一定的净息差压力下,LPR报价下调动力不强。当前银行间市场资金面持续宽松,央行本月等量续作MLF,货币政策观察期下央行整体维持呵护态度。当前市场关注重点在于年内LPR是否还有下调可能,我们认为下半年政策利率调降的概率较低,但5年期LPR单边调降仍有必要性。

首先我们认为作为LPR报价利率的定价基准,MLF利率调降概率不大。一方面,下半年货币政策多目标平衡压力加大,外部中美经济和政策周期错位,美联储快速加息窗口约束货币空间,而国内政策近期对通胀压力关注度上升,下半年CPI破3%压力下内部制约加大,内外平衡压力加大下OMO、MLF降息窗口关闭。另一方面,微观主体活力不足下货币政策着力有限,核心矛盾在于缺少加杠杆主体,激发微观主体活力是关键,降息必要性有限,结构性政策是重心。

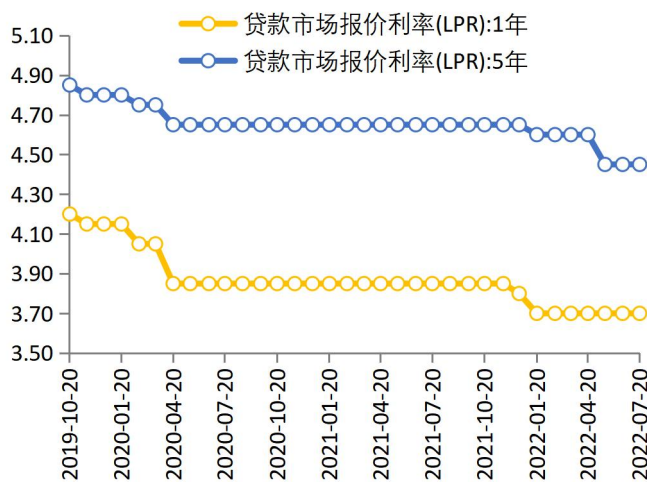
后续央行或通过“降存款利率-降LPR-降实际贷款利率”路径实现降成本目标,地产风险加大下5年期LPR调降仍有必要性。央行二季度金融数据发布会表示“将继续深化利率市场化改革,持续释放LPR改革效能,发挥存款利率市场化调整机制作用,推动继续降低实际贷款利率”,我们认为后续央行可能通过引导存款利率下行的方式来带动LPR利率下降、以实现降实体融资成本的目标。近期地产停贷风波下居民预期走弱压力进一步加大,加剧房企资金链条的负反馈效应,房地产投资底仍难探明,三季度经济小复苏面临更大挑战,短期政策“保交楼”支撑外,“稳房价”仍然是重点,房地产需求侧政策仍有放松需求,5年期LPR调降仍有必要性。

图 1：短期 OMO/MLF 降息窗口关闭 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：5 年期 LPR 仍有下调可能性 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：银行间流动性持续宽松 (%)

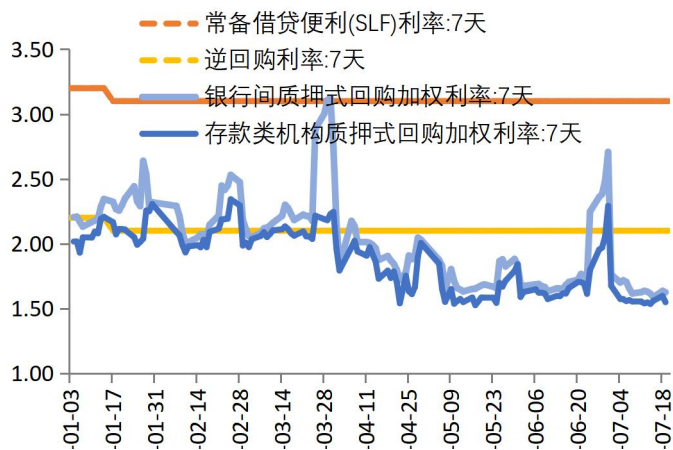
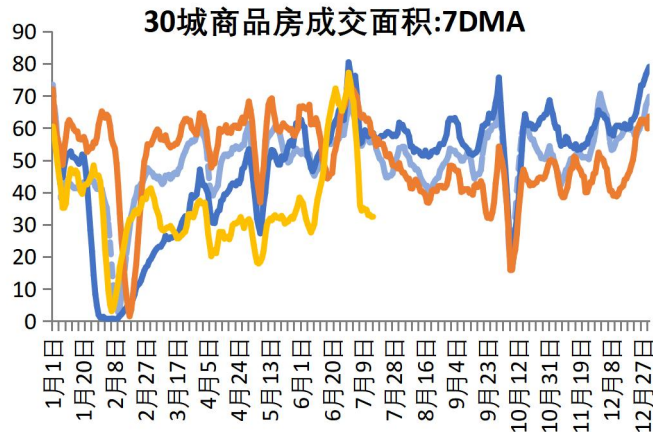


图 4：地产销售 7 月再度大幅下滑 (万平方米)



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_44341

