

# 8月LPR报价点评

## 地产不稳，LPR下调不停

2022年8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。我们认为如果短期内居民中长期贷款未能企稳，宽信用效果难以持续，央行可能继续引导5年期以上LPR小幅下行，一是从1年期和5年期LPR利差来看，二者之间相对于2019年8月两者利差60bp仍有5bp差距，利差回归反映了不同地产调控环境下贷款市场报价利率调整的灵活性。二是从本月下调1年期MLF利率来看，央行在对于内外平衡的考量上，进一步提升了经济增长与就业稳定的重要程度，当前维持稳健宽松的政策基调仍是稳增长和保就业的必要选择，因此后续宽松窗口仍未关闭。

- **跟随式调降符合市场预期。**本月LPR调降是在8月15日降息后的跟随式调降，即在“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”机制下的适时调整。从LPR改革以来，五次MLF降息，都会带动LPR进行同步调整，从调整幅度来看，本次LPR调降具有两点不同：一是非对称调息，5年期LPR调降是5月以来第二次单月调降15bp，1年期与5年期LPR利差下降至65bp，回到2019年水平，再次传递出了降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性；二是1年期LPR仅调降5bp，低于8月15日1年期MLF降息幅度，与后者利差再次回到2021年11月以前保持的90bp。本次非对称下降的方式，再次释放出了明确的稳地产、稳预期信号。
- **非对称下降体现出政策重心更加集中。**本月1年期LPR仅下降5bp，从市场利率和政策利率对于LPR的两重影响机制来看，实际上反映出银行净息差压力加大。二季度末，商业银行净息差下降至1.94%，环比下降3bp，比上年12月下降14bp，已压缩至历史低位，同时企业贷款加权平均利率也下降至4.16%，比上年12月下降41bp，达到历史新低。资产端减收严重是导致银行下调1年期LPR的动力不足的主要原因。因此非对称下降体现出定向支持房地产贷款是当前政策的重心。就5月LPR下降15bp和5月15日调整差别化住房信贷政策带来的效果来看，对居民的购房动力影响仍然有限。其中，7月商品房销售面积累计同比下降23.1%，环比重归下行，月频数据反映出商品房销售仍未企稳；8月中上旬30大中城市商品房成交面积为743万平方米，环比下降8.91%，高频数据反映出居民购房需求仍弱，全面性政策刺激仍有必要。
- **本次下调可为实体节省多少成本？**本月LPR调降预计为实体经济节省利息年化支出2290亿元左右。资产端来看，截至2022年7月，企业及居民中长期贷款合计135万亿元，企业及居民短期贷款合计53万亿元，对应本月非对称下降的情况下，中长期贷款预计可节省年化利息支出2025亿元，短期贷款预计可节省年化利息支出265亿元，合计共节省年化利息2290亿元。考虑到重定价日，由于一般重定价日在1月1日，因此能在今年直接体现的银行贷款端减收将小于2290亿元。负债端来看，从4月以来，银行同业成本大幅下降，1年期AAA同业存单利率下降约70bp，是银行负债端成本下降的主要动力，同时全国金融机构新发生存款加权平均利率4月下降10bp，加上降息、降准及再贷款也有利于减小银行负债端压力。综合来看，明年银行净息差压力将进一步提升。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。**

### 相关研究报告

《1-7月财政数据点评：留抵退税对公共财政收入的影响逐步淡化》20220818

《7月经济数据点评：从复苏到均衡的拐点比预期来的快》20220815

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

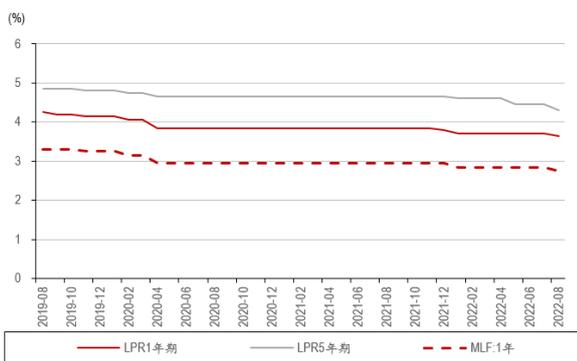
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：2022年8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。

**跟随式调降符合市场预期。**本月LPR调降是在8月15日降息后的跟随式调降，即在“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”机制下的适时调整。从LPR改革以来，五次MLF降息，都会带动LPR进行同步调整，从调整幅度来看，本次LPR调降具有两点不同：一是非对称调息，5年期LPR调降是5月以来第二次单月调降15bp，1年期与5年期LPR利差下降至65bp，回到2019年水平，再次传递出了降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性；二是1年期LPR仅调降5bp，低于8月15日1年期MLF降息幅度，与后者利差再次回到2021年11月以前保持的90bp。本次非对称下降的方式，再次释放出了明确的稳地产、稳预期信号。

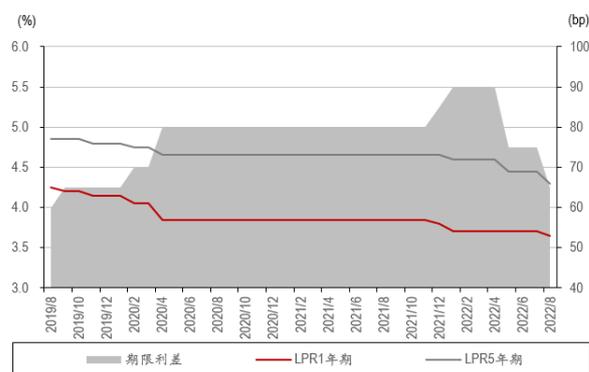
**非对称下降体现出政策重心更加集中。**本月1年期LPR仅下降5bp，从市场利率和政策利率对于LPR的两重影响机制来看，实际上反映出银行净息差压力加大。二季度末，商业银行净息差下降至1.94%，环比下降3bp，比上年12月下降14bp，已压缩至历史低位，同时企业贷款加权平均利率也下降至4.16%，比上年12月下降41bp，达到历史新低。资产端减收严重是导致银行下调1年期LPR的动力不足的主要原因。因此非对称下降体现出定向支持房地产贷款是当前政策的重心。就5月LPR下降15bp和5月15日调整差异化住房信贷政策带来的效果来看，对居民的购房动力影响仍然有限。其中，7月商品房销售面积累计同比下降23.1%，环比重归下行，月频数据反映出商品房销售仍未企稳；8月中上旬30大中城市商品房成交面积为743万平方米，环比下降8.91%，高频数据反映出居民购房需求仍弱，全面性政策刺激仍有必要。

图表 1.8月LPR呈现跟随式调整



资料来源：万得，中银证券

图表 2.LPR期限利差收缩至65BP

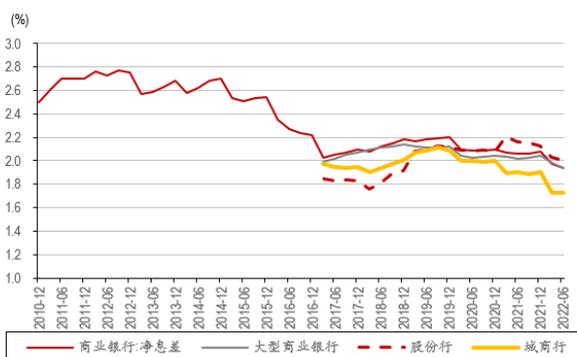


资料来源：万得，中银证券

**本次下调可为实体节省多少成本？**本月LPR调降预计为实体经济节省利息年化支出2290亿元左右。资产端来看，截至2022年7月，企业及居民中长期贷款合计135万亿元，企业及居民短期贷款合计53万亿元，对应本月非对称下降的情况下，中长期贷款预计可节省年化利息支出2025亿元，短期贷款预计可节省年化利息支出265亿元，合计共节省年化利息2290亿元。考虑到重定价日，由于一般重定价日在1月1日，因此能在今年直接体现的银行贷款端减收将小于2290亿元。负债端来看，从4月以来，银行同业成本大幅下降，1年期AAA同业存单利率下降约70bp，是银行负债端成本下降的主要动力，同时全国金融机构新发生存款加权平均利率4月下降10bp，加上降息、降准及再贷款也有利于减小银行负债端压力。综合来看，明年银行净息差压力将进一步提升。

**后续是否还会继续调整？**我们认为如果短期内居民中长期贷款未能企稳，宽信用效果难以持续，央行可能继续引导5年期以上LPR小幅下行，一是从1年期和5年期LPR利差来看，二者之间相对于2019年8月两者利差60bp仍有5bp差距，利差回归反映了不同地产调控环境下贷款市场报价利率调整的灵活性。二是从本月下调1年期MLF利率来看，央行在对于内外平衡的考量上，进一步提升了经济增长与就业稳定的重要程度，当前维持稳健宽松的政策基调仍是稳增长和保就业的必要选择，因此后续宽松窗口仍未关闭。

图表 3. 商业银行净息差



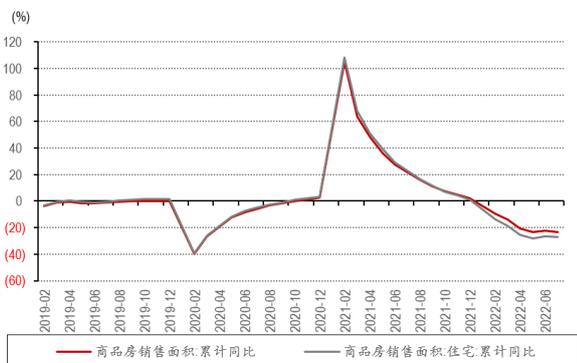
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 贷款加权平均利率



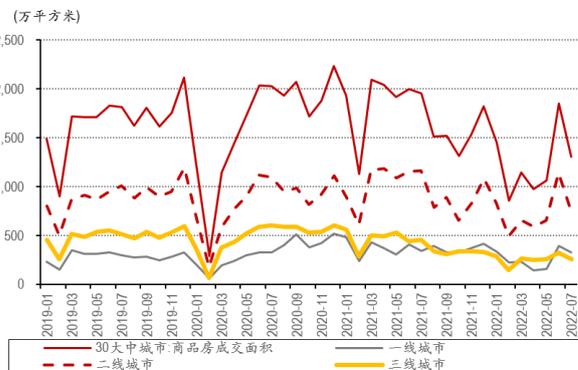
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 商品房销售面积



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 30大中城市商品房成交面积



资料来源：万得，中银证券

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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\\_45418](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45418)

