

## 8月LPR报价如期下调，新一轮稳增长措施正在加码

东方金诚 王青 冯琳

**事件：**2022年8月22日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价：1年期品种报3.65%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.30%，上次为4.45%。

**基本观点：**8月政策性降息落地，当月LPR报价下调符合市场预期，显示新一轮稳增长措施正在加码，重点是通过降低融资成本激发信贷需求，推动消费、投资保持修复势头。8月5年期LPR报价降幅更大，1年期降幅较小，表明定向支持楼市是当前降息政策的重点，推动房地产尽快企稳回暖已成为稳定宏观经济大盘的关键。展望未来，宏观政策将继续保持稳增长取向，国内物价走势整体可控，海外央行政策收紧步伐趋于放缓，LPR报价还有一定下调空间，其中5年期LPR报价将延续更大幅度下调势头。

**具体来看：**

**一、8月LPR报价如期下调，市场因素和政策面推动下，5年期LPR报价降幅更大。这意味着在政策性降息引领下，新一轮稳增长、稳楼市措施正在加码，重点指向提振宏观经济总需求。**

2019年8月新LPR报价改革以来，MLF利率降，LPR报价必降；更重要的是，在近期宏观经济出现下行波动、楼市有待回暖背景下，亟需通过降低融资成本提振信贷需求，推动宏观经济保持恢复态势。由此，8月15日MLF利率下调后，本月LPR报价下行已没有悬念。可以看到，8月18日国务院常务会议明确要求，“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。”由于居民房贷属于个人消费信贷，因此本次会议实际上着重强调了要推动降低居民房贷利率。这是8月5年期LPR报价更大幅度下调的一个重要推动因素。此外，8月5年期LPR报价出现更大幅度下调，而1年期LPR报价下调幅度较小，还有以下原因：

首先，当前居民房贷利率仍处相对较高水平，需要较大幅度下调5年期LPR报价，为房贷利率进一步下行铺平道路。根据央行最新季度数据，6月新发放房贷利率为4.62%，环比3月大幅下降87个基点，主要是5月房贷利率“双降”所致（5月全国首套房贷利率下限下调20个基点，5月5年期LPR报价下调15个基点）。当前房贷利率已处于历史低点附近。不过，与一般贷款利率走势相比，房贷利率仍处于偏高水平：6月，包括房贷、企业贷款等在内的一般贷款利率为4.76%，较历史均值低151个基点，而房贷利率较历史均值低96个基点。这意味着6月房贷利率仍然相对偏高。

其次，在经历二季度的大幅下调后，当前多地房贷利率已调至5年期LPR报价决定的最低值附近，接

下来为推动房贷利率进一步下行，需要5年期LPR报价先行较大幅度下调。另外，当前银行净息差已压缩至历史低位，而企业贷款利率也频创历史新低。由此，为保障银行经营稳健性，并为5年期LPR报价更大幅度下调创造条件，8月1年期LPR报价下调幅度仅为5个基点。在贷款市场供需平衡方面，受多重因素叠加影响，7月以来楼市再度转冷，居民房贷市场进一步向贷款方倾斜，报价行也有动力通过较大幅度降低5年期LPR报价，刺激居民房贷需求。

整体上看，8月LPR报价下行体现了在政策性降息（MLF利率下调）引导下，企业和居民贷款利率将出现新一轮较快下调趋势，进而带动有效信贷需求回升，以宽信用支持稳增长的政策意图。这意味着继5月稳住宏观经济大盘一揽子政策落地后，新一轮稳增长措施正在加码，其重点也正在由此前打通物流堵点、推动复工复产的供给端发力，转向更大力度地提振消费、投资等宏观经济总需求。

## 二、如何看未来LPR报价走向？

我们判断下半年仍有一定下调空间，特别是5年期LPR报价还会有15-20个基点的较大降幅。一方面，疫情波动下，下半年消费修复将较为温和，房地产还会低位运行一段时间，另外，在全球经济衰退阴影下，此前对经济增长拉动作用较大的出口存在减速趋势。这些因素意味着政策面有可能进一步加大稳增长力度，重点是刺激国内总需求。另一方面，下半年国内物价形势总体有望保持稳定，猪肉价格上涨带动的结构性通胀难以引发物价全面大幅大涨，扣除食品和能源价格的核心CPI将持续保持2.0%以下的低位（8月为0.8%），不会对未来宏观政策形成较大掣肘。与此同时，下半年美联储等海外央行在政策收紧过程中，会更多考虑由此带来的经济衰退风险，政策收紧步伐有可能放缓。这意味着国内政策宽松的外部约束也在减轻。

我们判断，视下半年消费、投资修复状况而定，政策性利率（MLF利率）还有灵活调整的空间。在LPR报价加点方面，8月1年期LPR报价下调，叠加10年期国债收益率下行，将推动银行存款利率下调，进而带动报价行压缩LPR报价加点。

根据存款利率市场化调整机制，商业银行要参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。可以看到，在8月15日MLF利率下调10个基点后，10年期国债收益率已出现类似幅度下行，而本次1年期LPR报价也同步下调5个基点。这意味着后期银行存款利率将出现5-10个基点左右的下调。考虑到未来一段时间市场利率仍将处于较低水平，我们判断接下来报价行有动力在MLF利率不动的条件下，压缩LPR报价加点。其中，鉴于推动楼市回暖正在成为提振信贷需求，改善市场预期，缓解经济下行压力的关键，接下来5年期LPR报价会延续更大幅度下调势头，或类似5月份的单独下调。我们估计，年内5年期LPR报价还有15至20个基点的下调空间。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。