

## 中金：LPR 少降或为稳息差、支持存量调息

黄文静周彭张文朗[中金点睛](#) 2023-08-22 07:49 发表于北京



### 中金研究

LPR 调降幅度小于 MLF、5 年期首次未跟随调降，或因 LPR 更多影响的新增贷款利率已降至历史低位，部分对公国企贷款利率价格竞争程度或加剧，而目前更需要调整的是存量城投和按揭利率，后者更多通过协议重定价而非调降 LPR 实现。LPR 降幅小于 MLF 或有助于对冲银行息差收窄风险，以更好支持实体，我们预期存款利率有望下调。而隐债流动性风险的缓释有助于修复债市风险偏好，也有助于增强地方政府逆周期调节能力，发挥货币与财政协同作用。

8 月 21 日 1 年期 LPR 调降 10bp，5 年期 LPR 没有下调[1]，调降幅度低于市场预期，尤其是 5 年期。8 月 15 日，央行年内二度下调 1 年期 MLF 基准利率 15bp 至 2.5%[2]。这是 2019 年 LPR 改革以来首次 1 年和 5 年 LPR 下调幅度均低于 MLF 降幅、首次 5 年 LPR 未跟随基准利率下调，也是自 2022 年 5 月以来首次 5 年期 LPR 调降幅度小于 1 年期 LPR。

**LPR 调降少，或是为支持存量利率调整节省空间。LPR 更多影响新增贷款利率，但目前更需调整的或是存量按揭和城投信**

**议重定价而非调降 LPR 实现。**8 月 18 日央行、金融监管总局、证监会联合电视会议[3]中表示要“规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系”、“价格要可持续”。目前新增贷款加权平均利率已经降至 4.19%的有数据以来低位附近，新增按揭利率也创了 4.11%的历史最低，新发放贷款利率已经较低。但根据中金银行组的测算，存量按揭与新增按揭利差仍在 70bp 左右，同时新一轮城投债“一揽子化债方案”中仍强调属地原则，各省或主导点对点与金融机构开展高风险区域城投债务重整，展期降息，如遵义、潍坊、兰州等化债方案。（参考 8 月 21 日报告《LPR 调降幅度小于 5bp》）5 年期首次未跟随调降，或因 LPR 更多影响的新增贷款利率下降至历史低位有助于对冲银行息差收窄风险，以更好支持实体经济，但目前更需要调整的是存量按揭和城投信

2021 年四季复以来贷款利率本轮和 80bp 利差中后者稍多通过款自律机制进行调降 LPR 调整 LPR 降幅息差收窄至 50bp 有助于为 2021 年 6 月以来的历史便好支持实体经济我们预期存款利率有望而净息差面临流动性风险缓解有银行修复资产质量利好。也有助于增强地方政府逆周期调节能力[4]发挥货币政策对实体经济支持作用，由于 A 股上市银行的平均市净率（P/B）为 0.58，21 通过增发补充资本金能力有限，我们认为没有走调息差降幅空间市场预期可能风险暴露提供财力准备，央行更好地支持银行服务实体经济。基准利率下行有助于降低银行成本。6 月和改革以来首次 1 年和 5 年 LPR 下调幅度均低于 5bp 利率降幅已经符合 2016 年 LPR 未跟随基准利率下调 1 年期 LPR 利率（2021 年 5 月以来首次年底以来 LPR 调降幅度 5bp）的存款利率自律机制（存款利率下调调整）或是为支持存量利率调整节省空间。LPR 更多影响新增贷款利率，但目前更需调整的或是存量按揭和城投信

**隐债流动性风险的缓释有助于修复债市风险偏好，也有助于地方政府发挥**

**逆周期调节的作用，发挥货币与财政协同作用。**从 2014 年隐债置换、到

2018 年隐债化解、再到当前的“一揽子方案”，化债越发呈现“属地化”、

“市场化”、“点状化”的特征。随之而来的就是城投债券的发行呈现顺

周期性，在经济压力增大时发行放缓、信用利差走阔、流动性风险升温。

地方政府为缓解城投流动性风险而可能挤占财政资金，制约了地方财政逆

周期调节的能力。我们认为如果通过金融机构市场化重组（展期降息）和

信贷支持（并购贷助力国企收购城投资产）、央地协同（如特别再融资债

及央行降准流动性支持）来缓解城投债券流动性风险，可以一定程度上

缓解政策收紧对地方国企贷款利率价格竞争程度或加剧，

目前更需要调整的是存量按揭和城投信

非调降 LPR 实现。LPR 降幅小于 MLF 或有助于对冲银行息差收窄风险，以

更好支持实体，我们预期存款利率有望下调。而隐债流动性风险的缓释有

助于修复债市风险偏好，也有助于增强地方政府逆周期调节能力，发挥货

币与财政协同作用。

8 月 21 日 1 年期 LPR 调降 10bp，5 年期 LPR 没有下调[1]，调降幅度低于

市场预期，尤其是 5 年期。8 月 15 日，央行年内二度下调 1 年期 MLF 基

准利率 15bp 至 2.5%[2]。这是 2019 年 LPR 改革以来首次 1 年和 5 年 LPR 下

调幅度均低于 MLF 降幅。2022 年 5 月 20 日 LPR 首次跟随基准利率下调，也是自 2018

2022 年 5 月以来首次 5 年期 LPR 调降幅度小于 1 年期 LPR。

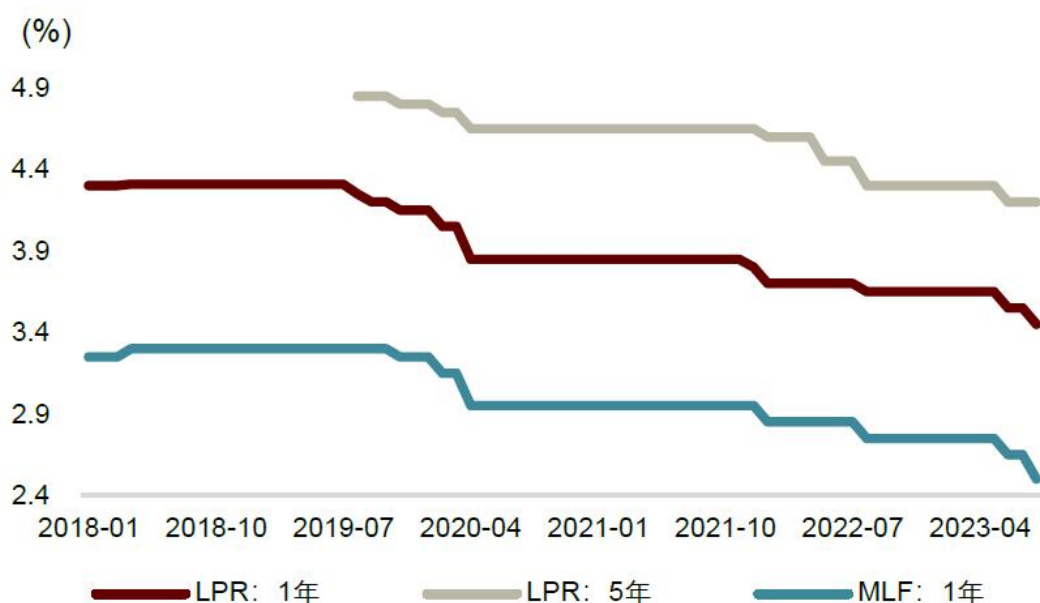
资料来源：Wind，中金公司研究部

**LPR 调降少，或是为支持存量利率调整节省空间。LPR 更多影响新增贷款**

图表：LPR 降幅首次小于 MLF

**利率，但目前更需调整的或是存量按揭和城投信**





LPR 调降幅度小于 MLF、5 年期首次未跟随调降，或因 LPR 更多影响的新增贷款利率已降至历史低位，部分对公国企贷款利率价格竞争程度或加剧，资料来源：Wind，中金公司研究部

图表示：银行不良贷款比例与净息差逐渐收窄，而目前更需要调整的是存量城投和按揭利率，后者更多通过协议重定价而非调降 LPR 实现。LPR 降幅小于 MLF 或有助于对冲银行息差收窄风险，以

更好支持实体，我们预期存款利率有望下调。而隐债流动性风险的缓释有助于修复债市风险偏好，也有助于增强地方政府逆周期调节能力，发挥货币与财政协同作用。

8 月 21 日 1 年期 LPR 调降 10bp，5 年期 LPR 没有下调[1]，调降幅度低于市场预期，尤其是 5 年期。8 月 15 日，央行年内二度下调 1 年期 MLF 基准利率 15bp 至 2.5%[2]。这是 2019 年 LPR 改革以来首次 1 年和 5 年 LPR 下调幅度均低于 MLF 降幅，首次 5 年期 LPR 未跟随基准利率下调，也是自

2022 年 5 月以来首次 5 年期 LPR 调降幅度小于 1 年期 LPR。

**LPR 调降少，或是为支持存量利率调整节省空间。LPR 更多影响新增贷款利率，但目前更需调整的或是存量按揭和城投信**



LPR 调降幅度小于 MLF、5 年期首次未跟随调降，或因 LPR 更多影响的新

资料来源：Wind，中金公司研究部

增贷款利率已降至历史低位，部分对公国企贷款利率价格竞争程度或加剧，

[1][https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content\\_6899265.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content_6899265.htm)

而目前更需要调整的是存量城投和按揭利率，后者更多通过协议重定价而

[2][https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202308/content\\_6898845.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202308/content_6898845.htm)

非调降 LPR 实现。LPR 降幅小于 MLF 或有助于对冲银行息差收窄风险，以

更好支持实体，我们预期存款利率有望下调。而隐债流动性风险的缓释有

[3][https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content\\_6899177.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content_6899177.htm)

助于修复债市风险偏好，也有助于增强地方政府逆周期调节能力，发挥货

[4][https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content\\_6898823.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202308/content_6898823.htm)

### 文章来源

8 月 21 日 1 年期 LPR 调降 10bp，5 年期 LPR 没有下调[1]，调降幅度低于

本文摘自：2023 年 8 月 21 日已经发布的《LPR 少降或为稳息差、支持存  
市场预期，尤其是 5 年期。8 月 15 日，央行年内二度下调 1 年期 MLF 基  
量调息》

准利率 15bp 至 2.5%[2]。这是 2019 年 LPR 改革以来首次 1 年和 5 年 LPR 下

黄文静分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

调幅度均低于 MLF 降幅、首次 5 年 LPR 未跟随基准利率下调，也是自

周彭分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

2022 年 5 月以来首次 5 年期 LPR 调降幅度小于 1 年期 LPR。

张文朗分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

**LPR 调降少，或是为支持存量利率调整节省空间。LPR 更多影响新增贷款**

**利率，但目前更需调整的或是存量按揭和城投信**



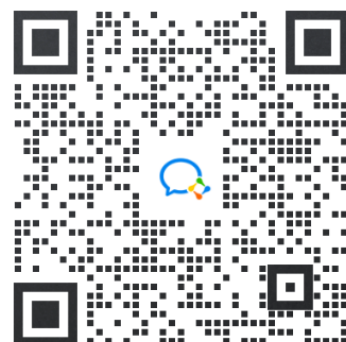
免责声明：

1. 本内容非原报告内容；
2. 报告来源互联网公开数据；如侵权请联系客服微信，第一时间清理；
3. 报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



## 行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

## 知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧