1 年期 LPR 后续仍存在下调可能

事件：8 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，均与上月持平。

1、此次 LPR 保持不变，与 5 月以来货币政策边际收紧的态势相一致。均属于宽松总基调下的正常调整，这种调整具有高度灵活性，会动态变化。回顾今年以来政策利率的调整，2 月 1 年期 MLF 调降 10bp 至 3.15%，3 月 MLF 利率未下调，央行或更多考虑货币政策的时滞效应，4 月 MLF 调降 20bp，5 月 MLF 利率未下调，可能也是基于 3 月相同的原因。与此同时，2 月 1 年期 LPR 调降 10bp，5 年期 LPR 调降 10bp，3 月 1 年期、5 年期 LPR 均保持不变，4 月 1 年期 LPR 调降 20bp，5 年期 LPR 调降 10bp；5 月以来 1 年期与 5 年期 LPR 均保持不变。当前来看，货币政策已经渡过应对危机时期，提供流动性已经不是主要任务，政策落脚点在于降低实体经济融资成本的同时，避免流动性过于宽松造成可能的金融市场风险。由于新冠疫情为非常事件，所采取的货币政策也是针对特殊时期的经济发展状况的，并不具有可持续性。**考虑到近两月失业率存在阶段性攀升的可能，叠加地方专项债的集中发行、中美关系的不确定性等，货币政策存在适当边际调整的可能。**

2、当前我国经济复苏动能相对偏弱，货币政策不会持续收紧。近几个月以来我国经济复苏明显，但增长动能依然偏弱。疫情冲击下，政策的应对组合与历史上 1998-2001 年类似，先是财政货币双扩张，随后政策重心转向财政扩张，货币保持相对稳定。当前货币政策不会持续收紧的四点理由：**（1）经济弱复苏的背景下，PPI依然呈现通缩状态。**从通胀的角度来看，货币政策相对更加关注 PPI。预计 PPI 将继续改善（Q3 和 Q4 PPI 同比分别为-1.7%和-1.4%），但全年依然呈现负增长状态，PPI 并不存在通胀压力；**（2）资金空转已经有所缓解。**当前，企业债券收益率逐步回升，企业债券与理财利差相对收窄，资金空转状况得到明显缓解；**（3）中美关系存在不确定性。**疫情发生以来，中美之间的冲突有所升温，中美关系的不确定性是未来需要关注的重要风险点。货币政策要为中美关系的异常变动，预留相应的政策空间；**（4）货币政策需引导资金成本下调。**从降低实体经济融资成本角度来看，货币政策要引导资金成本的下调，因此不会主动收紧。此外，落实金融对实体经济让利，也需要货币政策引导实体经济融资成本的降低。

3、我们认为，未来货币政策存在从当前略紧到略松的可能性。具体来看：（1）会降准吗？预计对中小银行再定向降准一次，幅度 50bp。我们预计三季度将预计对中小银行定向降准一次，幅度 50bp。以增加中小银行支持实体经济的稳定资金来源，通过银行传导有促进降低小微、民营企业贷款实际利率，直接支持实体经济。**（2）会降息吗？会降息，MLF 降息，1 年期 LPR 也会相应调整。**当前经济弱复苏的背景下，货币政策将继续引导实体经济融资成本的下降。预计 MLF 利率存在 5bp 左右下降空间，相应的 LPR 利率也将有所下调。但逆回购、SLF、IOER 利率下调可能性相对不大。**（3）货币量的宽松仍将比较明显。**今年前七个月新增社融 22 万亿元（去年为 15.2 万亿元），虽然下半年信贷扩张将有所放缓，但全年来看，货币量的宽松依然是比较明显的，我们预计全年新增社融 32-35 万亿元（去年为 24.2 万亿元）。社融存量同比在当前水平仍将继续上升，此后小幅回落，预计全年增速 13%左右。这样的货币环境，对于权益市场也是比较有利的。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险等。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH