

## LPR 不变，政策继续引降中小企业融资成本

### ——9 月 LPR 简评

#### 事件

9 月 22 日全国银行间同业拆借中心公布 9 月 LPR 利率，1 年期为 3.85%，5 年期及以上为 4.65%，连续 18 个月持平。

#### 点评

**资金成本稳中有降，但仍未导致 LPR 出现下调。**根据历史规律 1 年期 LPR 利率与 1 年期 MLF 利率利差维持在 0.9%。9 月 MLF 等量续作且中标利率维持不变，因此本次 LPR 利率不变符合市场预期。7 月降准后，市场上降息预期高涨，同业存单利率在 7 月和 8 月持续下行偏离 MLF 利率，但随着 7、8、9 三个月 MLF 利率维持不变，市场降息预期逐步落空，同业存单利率与短期资金利率均在 9 月出现一定回升。虽然，在 9 月 7 日国务院例行会议上央行表示，7 月降准降低了金融机构资金成本约 130 亿元，通过金融机构传导促进小微企业融资成本稳中有降。但我们认为，7 月降准对带动银行边际成本下降力度仍然较小，不足以支撑银行降低融资利率。同时，由于商业银行净息差持续低位（二季度末为 2.06%，较历史低位仅差 3BP），受金融严监管和银行降费等因素影响，贷款利息收入对商业银行盈利更为重要，因此当前 LPR 利率难下调。

**货币政策维持稳定，降息空间仍不足。**三季度受国内疫情波动以及极端天气等因素影响，宏观经济下行压力有所加大。7、8 月份工业增加值、社零、固定资产投资增速等指标均出现不同程度下滑。但由于上游工业品价格持续高企，暂未有回落趋势，进一步宽松货币政策将会使上游价格再度走高，下游企业压力增大，因此央行短期内受通胀因素影响降息空间不足，货币政策将维持稳健中性。8 月央行新增 3000 亿元支小再贷款额度，平均利率为 5.5%，采取“先贷后借”模式，使得资金精准直达小微企业，开展定向支持。9 月 22 日李克强总理召开国务院常务会议表示，要做好跨周期调节，稳定合理预期，保持经济平稳运行。我们认为后续央行将继续定向宽松降低中小企业融资成本。

**央行放量呵护市场，短期资金面紧平衡。**当前收到季末、税期以及节假日影响，资金面需求旺盛，流动性偏紧。央行连续三个工作日超量投放流动性并重启 14 天逆回购操作抑平流动性压力。9 月以来，国家多次提出要适当提速专项债发行、发力基建，预计对资金面也将产生扰动。当前央行以缩放 OMO 量调控流动性，维持资金平稳宽松。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

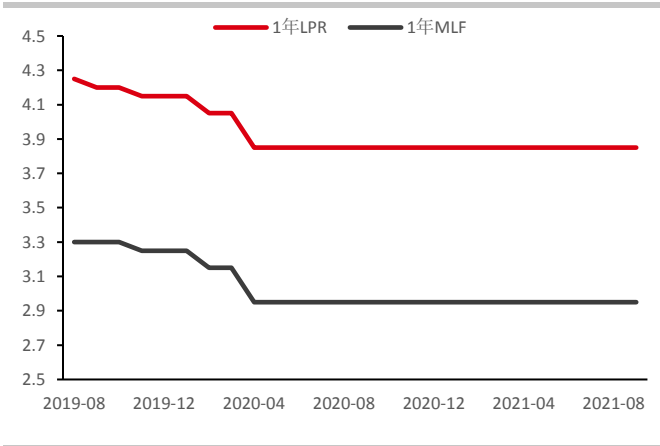
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

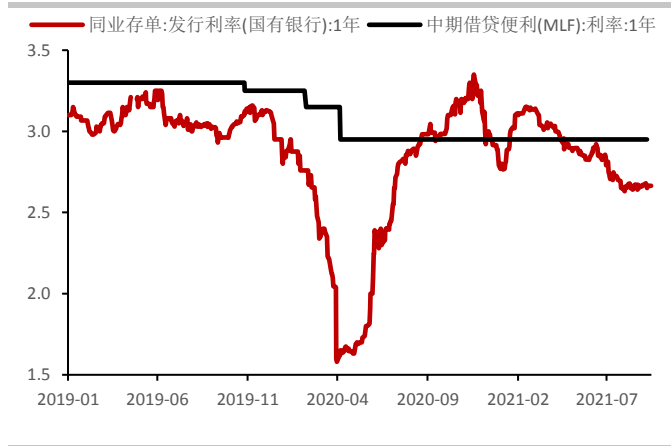
从业资格号：F3064604

图 1: LPR 与 MLF 利差维持不变 (%)



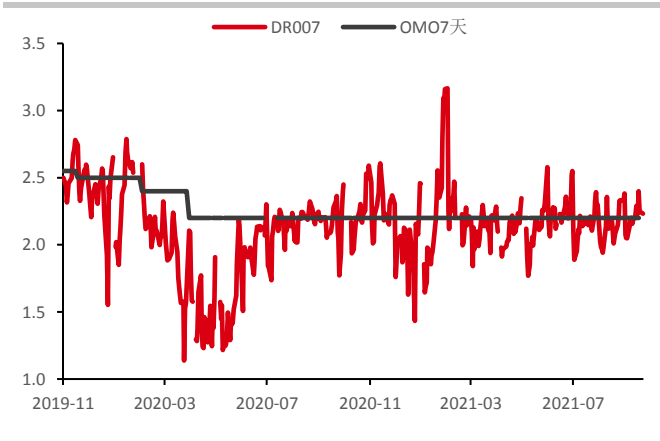
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 2: 9 月后同业存单利率不再下行 (%)



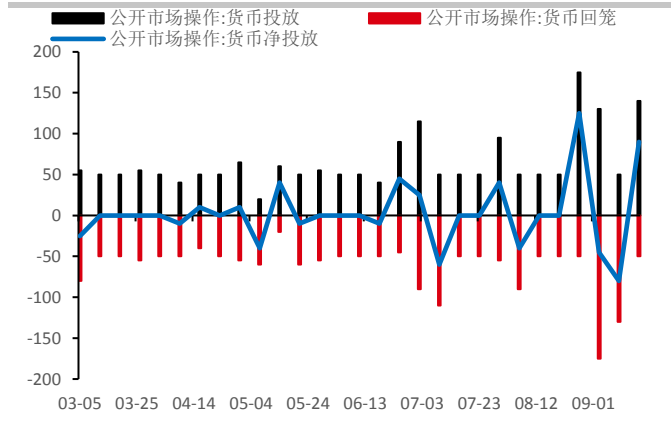
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 3: 资金利率围绕 7 天逆回购利率上行波动 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 当前央行加大逆回购力度 (亿元)



数据来源: wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)