



LPR 仍不变，贷款利率结构性分化

——11 月 LPR 简评

事件

11 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 20 个月持平。

点评

商业银行净息差低位，降息动力不足。自 2020 年 4 月后，LPR 利率连续 20 个月持平，本次 LPR 利率不变符合市场预期。LPR 作为贷款市场报价利率对银行贷款成本影响较大，2020 年 2 月和 4 月的两次降息前，商业银行净息差处在 2.2% 的较高位置，因此从商业银行盈利角度来看，降息动力较为充足；而当前商业银行净息差持续维持低位震荡（三季度末为 2.07%，环比上季度上升 1BP），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。此外，当前央行以缩放 OMO 量调控流动性，市场利率波动幅度不大，DR007 持续围绕公开市场操作 7 天利率波动，对 LPR 降息预期有限。

三季度贷款利率虽现上升，但大幅度降息难以出现。观察三季度贷款利率数据可以发现，除票据融资利率持续下跌以外（环比-29BP），一般贷款和个人住房贷款利率均环比出现上行（+10BP，+12BP），其中企业贷款利率总体维持平稳（环比+1BP）。当前贷款利率总体仍在历史中枢范围内，尚未到达最高水平；且贷款利率走势分化严重，主要是个人住房贷款二季度与三季度受政策影响涨幅较大，而一般贷款中的企业贷款小幅震荡，未见明显趋势。后续来看，随着近期居民房贷利率边际降低，结合银保监会表示房地产合理贷款需求将得到满足，因此未来个人住房贷款利率难长期走高。而在央行包括碳减排支持工具与煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性货币政策工具的支持下，企业贷款利率将结构性走低，总体利率维持平稳。结合本次三季度货币政策执行报告，其中删除了“推动实际贷款利率进一步降低”，仅保留“推动小微企业综合融资成本稳中有降”，表达了当前贷款利率水平总体处于央行满意位置。我们认为，短期贷款利率继续大幅走低的概率不大，因此 LPR 降息概率较小。

结构性货币政策成为跨周期调节主线。此前市场降准降息预期相继落空，但结构性的直达实体工具相继落地。结合三季度货币政策执行报告的“稳货币、宽信用”路径，未来结构性工具将成为主线，而总量宽松工具则将相对谨慎。

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

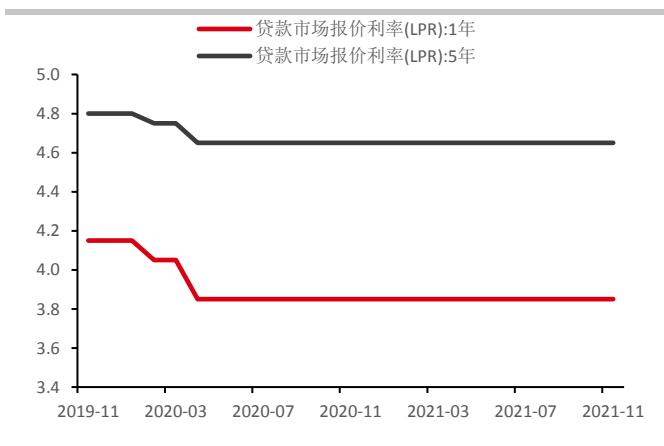
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

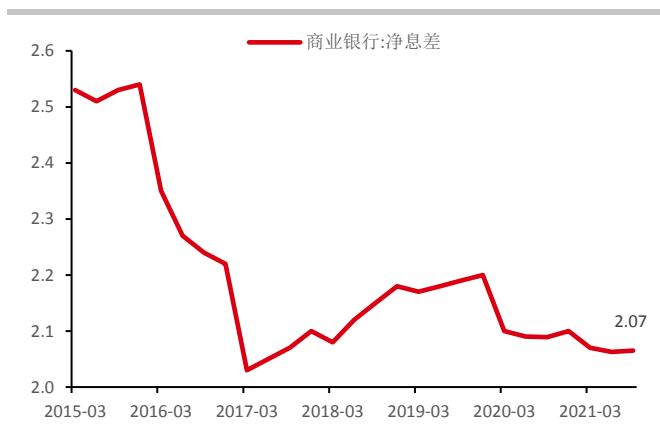
从业资格号：F3064604

图 1: LPR 利率连续 20 个月维持不变 (%)



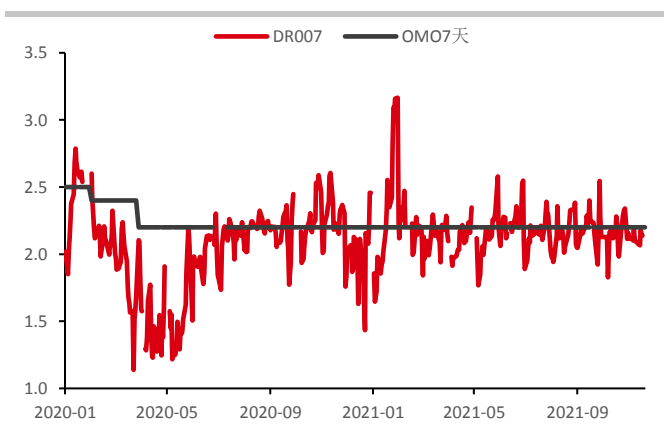
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 2: 商业银行净息差持续低位, 降息动力不足 (%)



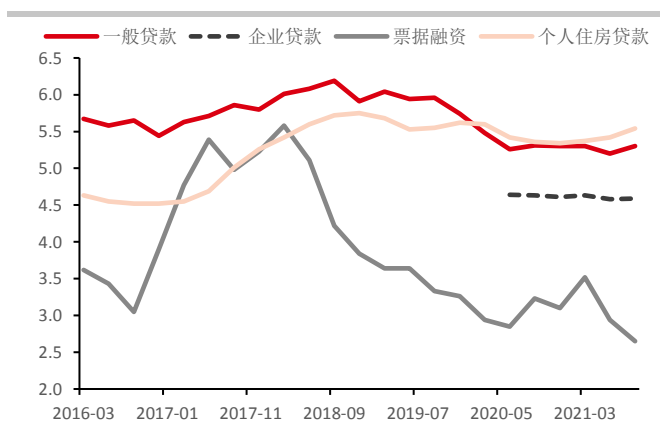
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 3: DR007 资金利率围绕 7 天逆回购利率上下波动 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 除票据融资外, 其余贷款利率 9 月均现小幅上行 (%)



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理行独立判断。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