

富荣固收：流动性宽松，LPR 下调对债市冲击有限

上周回顾：

上周央行实现货币净回笼 100 亿元。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动-5.6BP、-2.35BP、-2.4BP，10-1Y 国债利差走阔 3.2BP 至 83.35BP。10-1Y 国开债走阔 5.96BP 至 98.19BP。信用债收益率走势一致，3 年期 AAA 城投债变化-7.77BP 至 2.8561%，3 年期 AAA 中短票变动-4.65BP 至 2.8347%。

上周主要股票指数全面上涨，中证转债小幅上涨。上证指数累计上涨 2.02%，收报 3146.57 点，创业板指上涨 2.51%，收报 2417.35 点。中证转债指数上周小幅上涨 0.99%，收报 403.31 点。

其他资产方面，在岸人民币对美元升值 1.34%收于 6.6921，伦敦金现上涨 1.94%至 1,845.74 美元/盎司，标普 500 指数下跌 3.05%报 3901.36 点，布伦特原油上涨 0.90%至 112.55 美元/桶，LME 铜上涨 4.56%至 9,477.00 美元/吨，10 年美债收益率收于 2.78%。

专题：

5 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 年期为 3.79%，5 年期以上为 4.45%。数据显示，5 月份 1 年期 LPR 环比保持不变，5 年期 LPR 环比下降 15bp，为 5 年期利率单次最大降幅。

本次 5 年期 LPR 超预期下调，是对新增居民贷款同比连续负增长的反应。数据显示，今年 2 月和 4 月新增居民中长期贷款和短期贷款均为负值，新增居民贷款在 2 月和 4 月分别为-3,369 亿元、-2,170 亿元，面临总量萎缩的问题，而企业贷款总量尚可。居民购房、消费需求疲软，叠加疫情影响、地产周期下行的情况下，降息有利于提振地产市场、稳定市场信心

托底经济。

我们预计未来房贷利率仍有继续下调的空间。根据央行发布数据显示，一季度金融机构个人住房贷款加权平均利率为 5.49%。根据贝壳研究院数据，今年 4 月 103 个重点城市主流首套房贷利率为 5.17%，二套利率为 5.45%，均大幅高于当前降息后的 5 年期 LPR 4.45%，推测后续房贷利率下行空间较大。若地产销售表现不佳，则 5 年期 LPR 仍有下调可能。

在流动性宽松的情况下，LPR 下调给债市带来的冲击相对有限。根据广发证券统计数据显示，5 年期 LPR 下调的信息公布后，10Y 国债和国开债活跃券一度上行 1.5bp 左右，幅度较为温和。上周 10-1Y 国债利差走阔 3.2bp，隐含部分稳增长预期。利率走势方面，后续可重点关注居民中长期贷款及地产销售情况。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。