

为什么第二次降息来得那么早？

报告发布日期

2022年01月18日

研究结论

事件：2022年1月17日人民银行开展7000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元公开市场逆回购操作，中标利率均下降10个基点。

- 当前LPR按公开市场操作利率（主要指MLF利率）加点形成的方式向全国银行间同业拆借中心报价，MLF利率降低意味着1月20日公布的1年期和5年期LPR利率大概率将下行，或与MLF同步，各下调10BP。
- **一季度降息在预期之内，但时点和幅度略超预期。**一方面，即将来临的降息和上一轮间隔仅1个月，叠加2021年12月7日央行曾下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点（类似于一种定向的“降息”），相当于在一个多月时间内三次以利率为抓手稳定经济增长，频率较高，与各地各部门普遍强调“开门红”相一致；另一方面，相对上一次5BP的变动，本次大概率将调整10BP，幅度也在扩大。
- **为何连续降息？我们认为最主要目的在于为基建投资和房地产良性循环营造良好环境。**去年12月降息仅有1年期LPR的降低，而本轮稳增长很大程度上需要依赖各地适度超前开展基础设施投资，以及通过支持购房者的合理住房需求来促进房地产业健康发展和良性循环，这两大抓手都离不开中长期信贷的支撑。
- **与此同时，当前经济增长和信贷数据都存在隐忧，强化逆周期调控势在必行：**
 - （1）2021年GDP以8.1%的增速收官，两年复合增速为5.1%，虽然相比世界其他国家优势十分明显，但较我国潜在增速（可能在5.5-6%）仍有较大差距，后续是否能够持续修复，直至恢复到潜在增速附近，需要财政、货币政策的进一步配合；
 - （2）12月金融数据结构并不理想，居民中长期贷款连续两个月同比回升后转降，或表明前两月的回暖为房贷审批加快所带动，在前期压制的信贷释放后，地产销售走弱的格局并未改善；企业信贷同样表现不佳，短期融资同比大幅增加2043亿元，中长期贷款则连续6个月下滑，可见实体信贷需求仍然疲软；
 - （3）2022年初多个省市出现散发新冠病例，又一次对春节出行以及相关服务业带来抑制；
 - （4）北京冬奥会召开在即，空气质量保障工作已经提上日程，预计部分水泥、钢铁企业将实施不同比例的停限产，对工业生产的影响将一直持续到一季度末。
- **降息周期结束了吗？可能并没有，以下因素不容忽视：**（1）今年专项债的发行偏早，一定程度上挤占流动性；（2）12月LPR的下降由银行主导（加点收窄），而1月则由央行主导（MLF下调），考虑到2021年相对较高的基数，稳增长的诉求在2022年上半年都将保持在突出位置，双方各自都有继续行动的空间和可能性。
- **总体来说，开年至今的政策最大特征在于“早”，包括第二次降息落地早、各地重大项目开工早、专项债发行早，行业促进政策发布早（如春节前发改委就发布了《关于做好近期促进消费工作的通知》，要求因地制宜、多措并举，满足居民节日消费需求）等等，有望对一、二季度GDP增速形成支撑。**

风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 清理隐性债务对地方财政形成压力，影响稳增长政策推出节奏；
- 经济增速下行的背景下民营、小微企业信心修复不及预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

出口维持韧性，内需不足拖累进口——12月进出口点评	2022-01-17
PPI已进入下行通道：——12月价格数据点评	2022-01-13

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经许可的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36238

