

## 降息预期兑现，市场有望回暖

风险评级：中风险

——1月LPR数据点评

2022年1月20日

费小平（SAC执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺（SAC执业证书编号：S0340120120031）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

### 事件：

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年1月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。

### 点评：

#### ■ 1、降息预期兑现，强化经济稳增长决心

2022年1月20号，央行将1年期LPR利率下调10个基点至3.7%，前值为3.8%；5年期LPR利率下调5个基点至4.6%，前值为4.65%。这是继2021年7月和12月央行实行全面降准操作、2021年12月20号央行下调1年期LPR利率5个基点后，货币政策逆周期操作继续发力，以稳定市场信心。

此前，2022年1月17号，央行开展7000亿元一年期中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元7天期逆回购操作，当天净投放2900亿元，并且同步下调中标利率各10个基点。该次降息略超市场预期，体现了政策发力适当靠前、跨周期和逆周期政策有机结合的要求，促进实体经济融资成本稳中有降，提振市场信心。同时，公开市场操作7天期逆回购利率是央行短期政策利率，MLF利率是央行中期政策利率，两者共同构成了央行政策利率体系。在现行LPR锚定MLF利率的框架下，MLF利率下调，将会带动LPR报价跟进下调，实现贷款利率的稳中有降，有助于降低实体经济融资成本，激发市场主体融资需求。降息预期不断兑现，经济稳增长的决心不断加强。

#### ■ 2、LPR非对称下调，央行对房地产调控仍保持相对谨慎。

2022年1月20日1年期LPR利率下调10个基点至3.7%，而在2021年12月20日央行亦调降1年期LPR利率5个基点，连续两个月调降1年期LPR利率有助于实体经济的稳健发展，满足企业流动性资金贷款需求，体现了在当前我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，央行稳增长的决心。此外，5年期LPR利率下调5个基点至4.6%，5年期LPR降幅小于MLF利率和1年期LPR利率，反映出管理层对降低地产相关的融资成本仍保持谨慎的态度。房地产政策未出现本质松动，“房住不炒”的长期调控目标不变。不过央行在2022年1月18号的新闻发布会上强调，“发放中长期贷款，比如制造业中长期贷款、固定资产投资贷款和个人住房贷款等，这些利率定价期限比较长，参考的是5年期的LPR。LPR是一个宏观变量，它的变动不针对具体的行业。”

2021年7月至2021年12月，非金融性公司中长期贷款已连续6个月出现同比少增的情况，这或反映出制造业融资意愿偏低。而2021年5月至2021年12月小型企业PMI指数已经连续8个月位于荣枯线下方，景气度较弱。5年期LPR利率下调5个基点，一方面，能够提振制造业融资需求，加大对中小微企业的支持力度。另一方面，能够满足房地产市场合理融资需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，体现政策定力。

### ■ 3、货币政策主动作为，靠前发力，稳定市场预期，强化市场信心。

在当前我国经济面临三重压力的情况下，央行降准降息凸显我国货币政策自主性，有效应对外部压力。从外围环境来看，各国央行宽松的宏观政策逐渐退坡，对后续经济的恢复带来不确定性。美联储加快Taper速度，市场预期加息节奏提前。2022年1月20日美债10年期到期收益率录得1.83%，中美利差有所收窄，不过仍处于较为舒适区间。因此，在美联储加息前的这段时间，我国呵护好国内经济基本面，确保经济稳增长的重要性更为突出。同时当前我国货币政策的自主性更为突出，在汇率方面也有更大的操作弹性。在当前这个时点选择降息，一方面，体现了央行的前瞻操作，走在市场曲线的前面，及时回应市场的普遍关切，稳定市场预期，强化市场信心；另一方面，在稳定国内经济的同时，也能够更好抵抗未来外部因素带来的潜在冲击。

2022年1月17日，央行开展了7000亿元1年期中期借贷便利操作（MLF）和1000亿元7天期公开市场逆回购操作，并且同步下调中标利率各10个基点。这将增加流动性供给，提前对冲1月份税期高峰、政府债券加快发行、春节前现金投放等短期因素的影响，保持流动性合理充裕，体现了货币政策主动作为、靠前发力。央行在2022年1月18号的新闻发布会上强调，“稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，引导金融机构有力扩大信贷投放。”我们认为稳健货币政策取向没有改变，维持稳中偏松仍是当前的首选。1年期和5年期LPR利率非对称下调以及宏观杠杆率持续下降或表明货币政策仍有操作空间，后续仍有进一步宽松的可能。相关宽松的货币政策的不断出台，也有助于社融的企稳回升。

### ■ 4、对市场影响：释放稳增长的积极信号，市场有望回暖，关注金融、建筑材料、建筑装饰、TMT行业等。

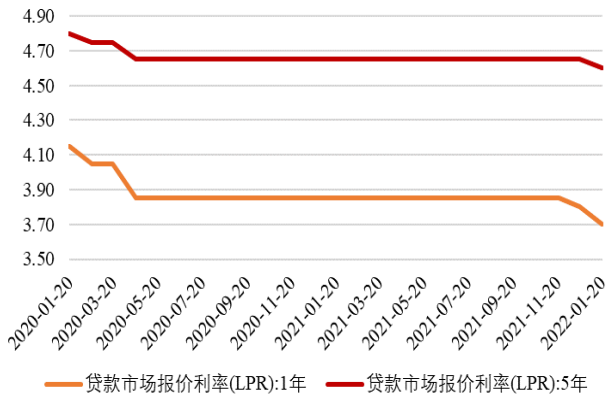
此次降息释放稳增长的积极信号，体现了央行货币政策的充足发力、精准发力和靠前发力，亦体现了央行的前瞻操作，强化市场信心，避免信贷塌方，推动经济平稳恢复，支持实体经济发展。显示出管理层在货币政策上微调的动向，有助于国内经济平稳，我们预计稳增长政策发力的预期仍在强化，货币政策仍有流动性调节可能，从而稳住经济基本盘。

从市场来看，此次降息体现政策的积极发力，有望对市场产生正面影响。同时年初资金面保持合理充裕，加上北向资金整体呈现净流入态势，亦有助于市场持续回暖。从行业来看，建议关注两条投资主线：第一稳增长主线，积极的财政政策发力提前，“适度超前开展基础设施投资”叠加“加快形成实物工作量”，将有望提振金融、建筑材料、建筑装饰、钢铁等板块。第二流动性溢出主线，降息将利好资金链紧张、筹资性现金流大的行业，例如新能源产业、TMT行业等。

### ■ 风险提示

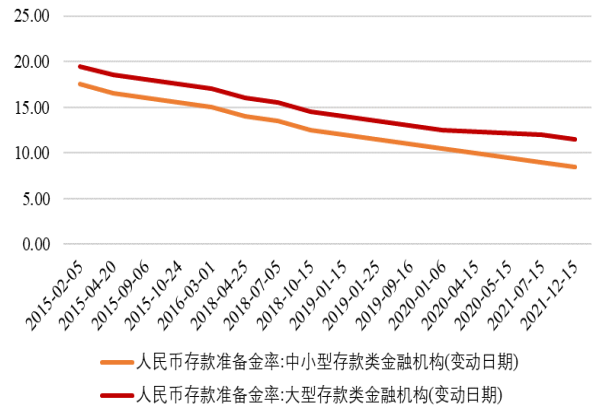
国内外疫情反复；政策效果不及预期

图 1 1 年期及 5 年期 LPR 利率



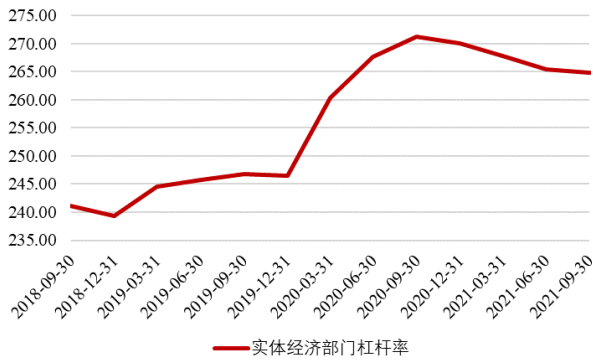
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2 存款准备金率



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：实体经济部门杠杆率



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：M2 和 M1 增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关

**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\\_36312](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36312)

