



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

降低成本，改善预期

——2022年1月LPR报价点评

日期：2022年1月21日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

■ 主要观点

MLF 向 LPR 传导畅通

此次LPR报价的下调基本在预期之内，也是降息政策的延伸。央行在18日国新办的发布会上已进行了提前预告，完全体现了央行对于预期管理的重视，也充分做到了“言行一致”，有利于市场平稳预期的延续。

在现代货币政策框架下，央行要健全从政策利率到LPR再到实际贷款利率的市场化利率形成和传导机制。目前来看，连通市场利率与贷款利率的传导机制通过LPR的改革已基本建立，且运行畅通。

5年期LPR非对称下调延续

5年期LPR的变动也不仅仅是针对房地产，也不可简单等同于地产政策的变动。房贷利率仅是地产调控中的一环，地产政策面也确实呈现边际改善的趋势，但最终能否扭转地产的下行，改善地产相关融资还需多方政策的配合。

5年期LPR历次的调整均是非对称下行，毕竟5年期LPR相较于基准1年期的MLF期限更长。按照规律来看，基本上基准1年期MLF累计下调10BP，5年期LPR方会下调5BP，而此次5年期的LPR的调整也同样符合这一规律。

降低成本，改善预期

近期央行动作不断，充分响应了在当前三重压力的经济形势下对于稳增长的诉求，体现了“政策发力适当靠前”。降准降息有助于降低银行负债成本，推动企业融资成本的稳中有降，改善企业预期，刺激企业融资需求，保持货币信贷总量稳定增长。

降息降准仍可期待

我们一直强调降准降息的必要性。中国基础货币增长能力不足，是中国货币体系的基础问题，要保持政策利率和货币增长的平稳，降准仍是未来不可或缺的选项。而在货币内生体系下，中国当前货币环境的核心问题，不在于数量宽松，而在于价格过贵，即中小企业融资利率偏高，而降息才是有效的解决方式。因此降息降准仍然可期。

■ 风险提示

通胀继续上行,货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：1月 LPR 报价公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 MLF 向 LPR 传导畅通	3
2.2 5 年期 LPR 非对称下调延续	5
3 事件影响：对经济和市场	5
3.1 降低成本，改善预期	5
3.2 股债双升	5
4 事件预测：趋势判断	6
4.1 降息降准仍可期待	6
5 风险提示：	6

图

图 1MLF 利率与 LPR 利率 (%)	3
-----------------------------	---

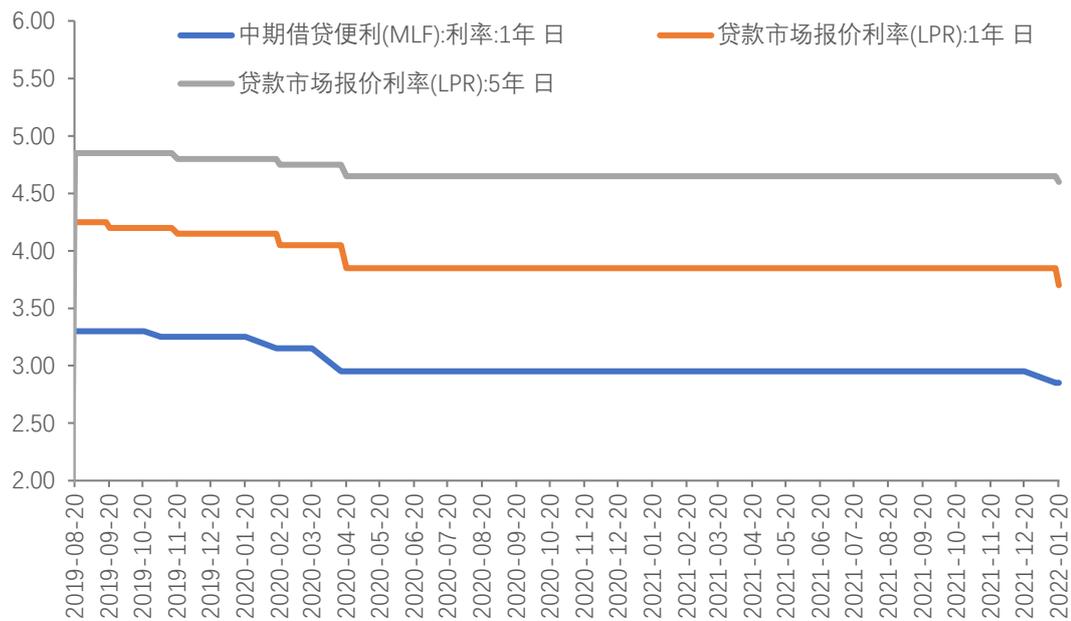
表

表 1：历次 LPR 利率调整情况	4
-------------------------	---

1 事件：1 月 LPR 报价公布

2022 年 1 月 20 日，1 月 1 年期 LPR 报 3.70%，上次为 3.80%；5 年期以上品种报 4.60%，上次为 4.65%。

图 1MLF 利率与 LPR 利率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 MLF 向 LPR 传导畅通

此次 LPR 报价的下调基本在预期之内，也是降息政策的延伸。17 日降息后，由于作为 LPR 报价的基础的 MLF 利率调降了 10BP，因此本月 LPR 的报价完全存在下调的可能。市场唯一的顾虑是由于 12 月 LPR 报价刚下调 5BP，1 月再度下调的可能性是否会降低。

事实上关于种种问题，央行在 18 日国新办的发布会上已进行了充分的沟通，完全体现了央行对于预期管理的重视，也充分做到了“言行一致”，有利于市场平稳预期的延续。对于 LPR 报价的下调也给予了预告“LPR 报价行报价时综合考虑自身资金成本、风险溢价和市场供求等因素，LPR 会及时充分反映市场利率变化”。而 LPR 报价的下调充分体现了 MLF 向 LPR 体系的畅通。

在现代货币政策框架下，央行通过完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的政策利率体系，引导 DR007 为代表的市场利率围绕政策利率为中枢波动，

健全从政策利率到 LPR 再到实际贷款利率的市场化利率形成和传导机制。目前来看，连通市场利率与贷款利率的传导机制通过 LPR 的改革已基本建立，且运行畅通。

纵观 LPR 改革之后的历次下调，大多是由基准 MLF 利率的下调所带动的。而 19 年 8 月的下调是 LPR 改革后首次报价，也体现了两轨并一轨后，市场利率下行向贷款端的传导。而 19 年 9 月与 21 年 12 月的 LPR 报价加点部分的压缩也主要由于相应时间降准后降低了银行的资金成本。而由于 LPR 报价调整的最小步长为 5BP，实际上去年 12 月的报价的下调，体现了去年两次降准后的成效。

表 1：历次 LPR 利率调整情况

时间	MLF 利率	LPR 报价
2019 年 8 月 20 日	3.3%	LPR 改革后，首次报价为 1 年期 4.25%(下调 6BP)，5 年期为 4.85%
2019 年 9 月 20 日	3.3%	1 年期下调 5BP 至 4.20%
2019 年 11 月 20 日	3.25%	1 年期下调 5BP 至 4.15%，5 年期下调 5BP 至 4.8%
2020 年 2 月 20 日	3.15%	1 年期下调 10BP 至 4.05%，5 年期下调 5BP 至 4.75%
2020 年 4 月 20 日	2.95%	1 年期下调 20BP 至 3.85%，5 年期下调 10BP 至 4.65%
2021 年 12 月 20 日	2.95%	1 年期下调 5BP 至 3.8%，5 年期维持不变
2022 年 1 月 20 日	2.85%	1 年期下调 10BP 至 3.7%，5 年期下调 10BP 至 4.6%

资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 5年期 LPR 非对称下调延续

值得关注的是，本次五年期 LPR 报价仅下调 5BP 了，呈现非对称下调。由于 5 年期 LPR 涉及房贷利率，在当前房地产调控是否松动的关注下显得尤为重要。但央行也提前给出了明确的回应，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，不针对某个行业”。因此 5 年期 LPR 的变动也不仅仅是针对房地产，也不可简单等同于地产政策的变动。房贷利率仅是地产调控中的一环，地产政策面也确实呈现边际改善的趋势，但最终能否扭转地产的下行，改善地产相关融资还需多方政策的配合，在房住不炒的原则下，执行好房地产金融审慎管理制度下，保障房地产市场的合理融资需求。

而 5 年期 LPR 历次的调整均是非对称下行，毕竟 5 年期 LPR 相较于基准 1 年期的 MLF 期限更长。按照规律来看，基本上基准 1 年期 MLF 累计下调 10BP，5 年期 LPR 方会下调 5BP，而此次 5 年期的 LPR 的调整也同样符合这一规律。

3 事件影响：对经济和市场

3.1 降低成本，改善预期

LPR 报价的下调体现了市场利率向贷款利率的传导，是降息政策延伸。近期央行动作不断，降息降准接踵而来，充分响应了在当前三重压力的经济形势下对于稳增长的诉求，体现了“政策发力适当靠前”。中央经济工作会议中要求继续做好“六稳”“六保”工作，特别要保就业保民生保市场主体，也就是六保的前三项。为稳定经济大盘，要加大宏观政策跨周期调节力度。在经济的三重压力之下，保市场主体，是保就业保民生的重要前提。降准降息有助于降低银行负债成本，推动企业融资成本的稳中有降，改善企业预期，刺激企业融资需求，保持货币信贷总量稳定增长。

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_36399

