

如何看待 LPR 非对称下行？

1 月 LPR 报价点评

报告发布日期

2022 年 01 月 20 日

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

研究结论

- 事件：1 月 20 日，央行公布最新一期贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%，分别较上次报价下降 10BP 和 5BP。
- LPR 报价下行的动力来自于央行 1 月 17 日下调 MLF 利率 10BP。12 月社融数据结构不佳，社融增速触底回升主要依靠政府债券、票据支撑，实体融资需求不足，企业和居民中长期贷款均较去年同期缩减。同时，在消费增长短期难以提振的背景下，投资是稳增长最重要的抓手，而宽货币是促进投资改善的必要条件。
- 5 年期 LPR 时隔 20 个月首次下降，报价的变动幅度一如既往地克制，本次 5 年期 LPR 的下降幅度为 MLF 利率变动幅度的一半。2019 年 8 月 LPR 机制完善以来，历次 MLF 利率下降均带动 1 年和 5 年期 LPR 报价下降，但除了 2019 年 11 月之外（2019 年 11 月 MLF 利率下调 5BP，由于 LPR 报价调整的最小幅度为 5BP，当月 5 年期 LPR 也下降 5BP），5 年期 LPR 的变动幅度均为 MLF 变动的一半，此次也不例外，反映银行在报价时维持了一定的期限利差。
- 5 年期 LPR 是制造业中长期贷款、基建配套贷款和个人住房贷款等中长期资金的利率“锚”，其降低有助于中长期信贷企稳回升，利好各个行业。央行副行长刘国强在 1 月 18 日的新闻发布会上表示，“LPR 是一个宏观变量，它的变动不针对具体的行业。也就是说对所有行业也都有影响，不是针对某个人的，是一个总量性的、普惠性的”。但相对来说，考虑到前期严格的调控，本次 5 年期 LPR 的变动对地产行业信心与融资环境的边际提升可能最为明显，即使幅度仅 5 个基点。
- 值得注意的是，1 月 19 日，中国人民银行发布《全国银行间同业拆借中心受权发布贷款市场报价利率报价行及发布时间调整公告》，为加强预期管理，促进 LPR 发布时间与金融市场运行时间更好衔接，将 LPR 发布时间由每月 20 日（遇节假日顺延）上午 9:30 调整为 9:15，调整自 2022 年 1 月 20 日起实施。这一举措使得 1 月 20 日乃至未来 LPR 的公布都将早于股市和债市开盘交易的时间，有利于平滑政策信号对资产价格的影响。
- 一季度货币政策操作依然可期。1 月 18 日国务院新闻办公室举行发布会，中国人民银行副行长刘国强介绍 2021 年金融统计数据并答记者问，提到存款准备金率仍有空间：“无论是与其他发展中经济体还是与我们历史上的存款准备金率相比，应该说存款准备金率的水平都不高了……但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用”。考虑到上半年稳增长诉求持续存在、专项债发行前置需要相对宽松的流动性环境、适度超前开展基础设施建设需要信贷支持等一系列因素，我们认为一季度还有降准可能。

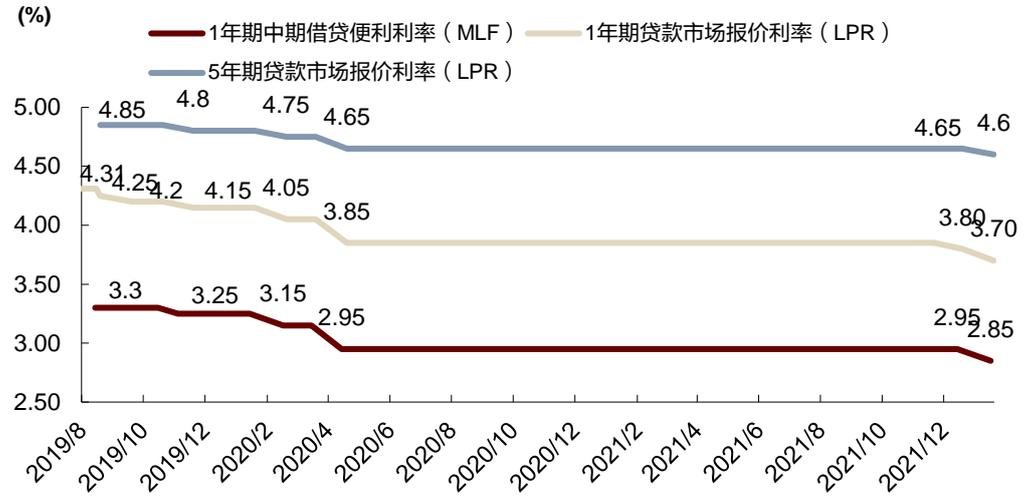
风险提示

- 疫情变化超预期，影响项目施工和消费复苏；
- 美联储货币紧缩节奏超预期，影响国内货币政策走势。

相关报告

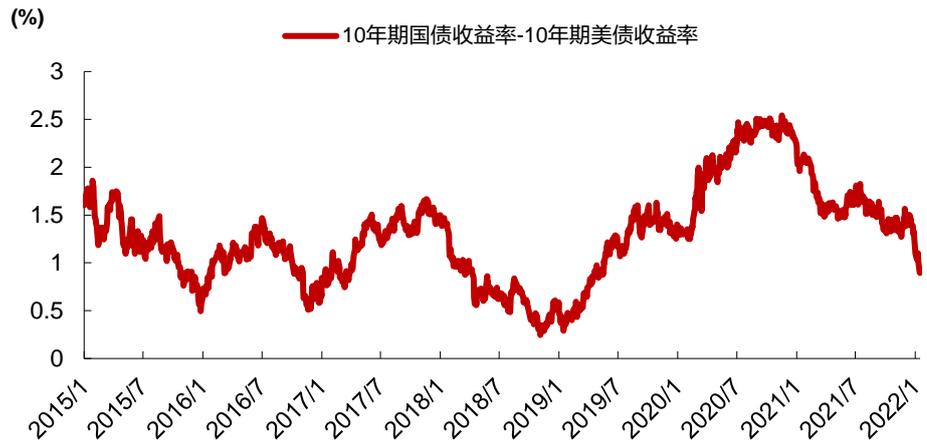
强化预期引导，建立稳增长信心——国新办发布会点评	2022-01-19
底部已过，宽信用未至：——12 月金融数据点评	2022-01-18
地产消费拖累经济，稳增长政策有望加码：12 月经济数据点评	2022-01-18
为什么第二次降息来得那么早？	2022-01-18

图 1: MLF 利率和 LPR 报价



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: 10 年期国债收益率-10 年期美债收益率



数据来源: Wind, 东方证券研究所

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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有损原意的引用、删节和修改。

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_36405

