

1 月 20 日 LPR 降息点评

LPR 连续下调，静待“宽信用”从需求端释放

1 年期 LPR 如期下调，静待“宽信用”从需求端释放。“稳增长”或需适度放松地产政策，5 年期 LPR 下降，有助于对冲居民、企业对地产行业的“预期转弱”。

- 2022 年 1 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 月贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%；分别较上月下调 10BP 和 5BP，5 年期 LPR 为时隔 20 个月的首次下调。
- 1 月 17 日央行对 MLF 中标利率、OMO 利率分别调降 10BP，本月 1 年期 LPR 报价下调 10BP 在市场预期范围内。2019 年 LPR 改革落地后，1 年期 LPR 报价以 MLF 中标利率加点的方式形成，在 MLF 中标利率下降 10BP 的前提下，1 年期 LPR 为“对称下调”。

LPR 报价的市场化程度较高，一定程度上能够反映出信贷市场的供求状况。从“宽信用”的供给侧看，在此前政策的多举维护下，银行体系的信贷投放能力加强。2021 年 7 月以来，央行先后实施降准、降息，推动银行体系降成本。2022 年开年至今，1 年期 Shibor 的十日均值基本稳定在 2.73% 左右水平，较去年同期下降 20BP 以上，银行体系资金成本下降明显，为“宽信用”向实体传导创造条件。

但当前“宽信用”的主要症结仍在需求侧。1 月 17 日降息落实后，部分市场观点对银行体系存“水满不溢”的隐忧，主要因为 2021 年年末实体经济融资需求、特别是信贷需求表现弱势。从银行自身的资产配置需求看，压降银行体系的资金成本，有助于提升其“风险偏好”，为信贷向专精特新、中小企业等重点领域加大投放创造更多可能。此外，近日央行刘国强副行长在国新办发布会上明确提出“金融部门要迎客上门、主动出击，主动找好项目，做有效的加法”；若信贷供给侧主动发力，“宽信用”有望从需求端加速释放。

- 2022 年政策回归“稳增长”，地产政策或需一定程度的放松。5 年期以上 LPR 报价时隔 20 个月下降 5BP，降幅较为克制；但报价与居民按揭贷款、企业中长期贷款直接挂钩，其下调除提振企业中长期信贷外，也将对地产融资、销售有所提振。此外，在坚持“房住不炒”的政策前提下，5 年期 LPR 下降 5BP，有助于对冲居民、企业对地产行业的“预期转弱”，但地产投资修复的关键仍在房企融资政策是否有实质放松。
- 展望后续货币政策，尽管央行刘副行长对于流动性的表态较为积极，但后续宽松空间仍取决于稳增长的发力效果，视一季度经济数据而定。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号 S1300516090001

2022 年 1 月 20 日，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%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效；分别较上月下调 10BP 和 5BP，5 年期 LPR 为时隔 20 个月的首次下调。

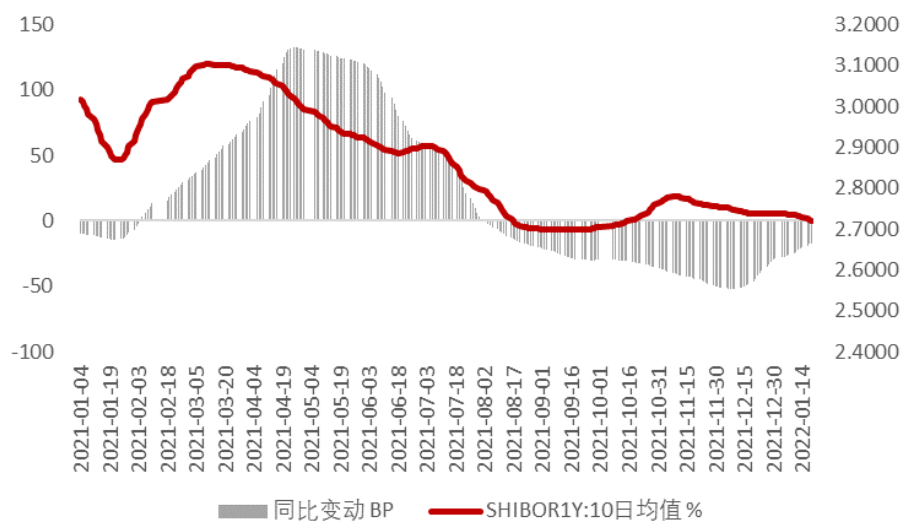
1 年期 LPR 如期下调，静待“宽信用”从需求端释放

1 月 17 日央行对 MLF 中标利率、OMO 利率分别调降 10BP，本月 1 年期 LPR 报价下调 10BP 在市场预期范围内。2019 年 LPR 改革落地后，1 年期 LPR 报价以 MLF 中标利率加点的方式形成，在 MLF 中标利率下降 10BP 的前提下，此次 LPR 为“对称下调”。

LPR 报价的市场化程度较高，一定程度上能够反映出信贷市场的供求状况。从“宽信用”的供给侧看，在此前政策的多举维护下，银行体系的信贷投放能力加强。2021 年 7 月以来，央行先后实施降准、降息，推动银行体系降成本。2022 年开年至今，1 年期 Shibor 的十日均值基本稳定在 2.73% 左右水平，较去年同期下降 20BP 以上，银行体系资金成本下降明显，为“宽信用”向实体传导创造条件。

但当前“宽信用”的主要症结在需求侧。1 月 17 日降息落实后，部分市场观点对银行体系存“水满不溢”的隐忧，主要因为 2021 年年末实体融资需求、特别是信贷需求表现弱势。从银行自身的资产配置需求看，压降银行体系的资金成本，有助于提升其“风险偏好”，为信贷向专精特新、中小企业等重点领域加大投放创造更多可能。此外，近日央行刘国强副行长在国新办发布会上明确提出“金融部门要迎客上门、主动出击，主动找好项目，做有效的加法”；若信贷供给侧主动发力，“宽信用”有望从需求端加速释放。

图表 1.1 1 年期 Shibor 同比表现

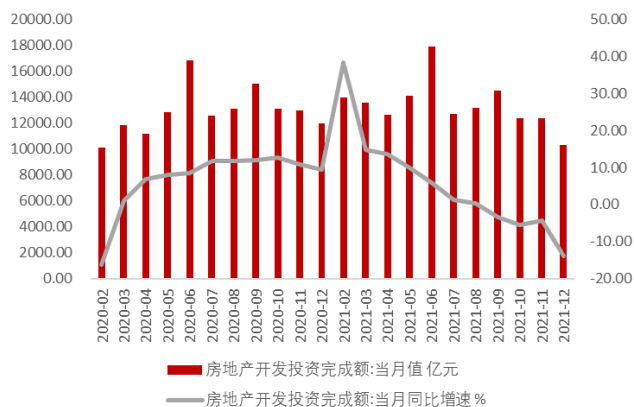


资料来源：万得，中银证券

“稳增长”或需适度放松地产政策

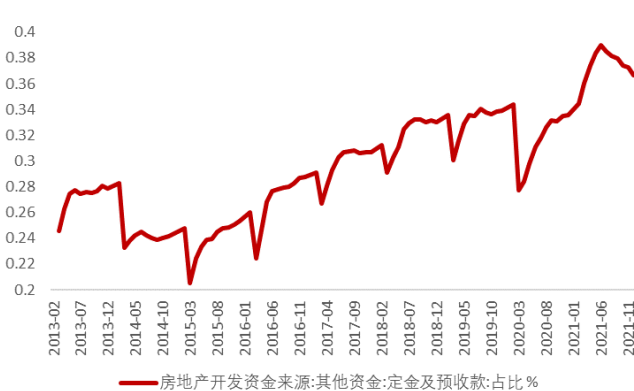
2022 年政策回归“稳增长”，地产政策或需一定程度的放松。5 年期以上 LPR 报价时隔 20 个月下降 5BP，降幅较为克制；但报价与居民按揭贷款、企业中长期贷款直接挂钩，其下调除提振企业中长期信贷外，也将对地产融资、销售有所提振。此外，在坚持“房住不炒”的政策前提下，5 年期 LPR 下降 5BP，有助于对冲居民、企业对地产行业的“预期转弱”。

图表 2. 地产投资进入负增长区间



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 地产投资后继乏力



资料来源：万得，中银证券

近年来，地产政策持续收紧，“三道红线”、房贷集中管理制度及集中土拍等政策，对地产融资、销售及投资各有限制，2021年9-12月地产投资、销售面积及均价均呈现负增长。从12月金融数据看，居民部门新增贷款规模同比明显减少，中长期信贷同比少增834亿元，2021年房地产行业较严的监管环境或是主要原因。但值得一提的是，在地产销售、居民信贷走弱的情况下，定金及预收款在地产开发投资来源中占比反而提升，进一步说明地产投资后继乏力，地产投资修复的关键仍在房企融资政策是否有实质放松。

展望后续货币政策，尽管央行刘副行长对于流动性的表态较为积极，但后续降准降息仍取决于稳增长的发力效果，视一季度经济数据而定。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_36407

