

## 政策预留空间，本轮宽松未完待续

### 事件

22年1月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布1月LPR：1年期LPR报价为3.7%，下调10BP；5年期LPR为4.6%，下调5BP。这是自2021年12月20日下调1年期5BP之后，第二次下调LPR利率。

### 点评

**非对称调降LPR，地产需求端温和放松。**自17日央行宣布同时下调1年期MLF和7天OMO利率10BP后，市场对本次LPR报价将下调持一致性预期，仅对于5年期LPR利率调降幅度存在一定分歧，也符合我们此前预期。由于MLF是LPR的基础利率，通常在MLF利率下降后银行负债成本获得降低，净息差回升，使得央行降息动力充足。本次央行降息主要为了降低实体部门融资成本，在当前疫情对经济扰动较大，市场对稳增长信心不足的情况下，适时降息有利于稳定微观主体信心。对于本次不同期限的非对称降息，我们认为，首先从历史经验来看，5年期LPR通常调降幅度更低。2020年为应对疫情所带来的冲击，央行曾在当年1月和4月下调MLF利率10BP、20BP，所对应的5年期LPR降幅仅为5BP与10BP。其次5年期LPR影响范围更广，其对企业中长期贷款、固定资产投资贷款和居民住房贷款都产生影响，因此调降较为谨慎。在央行19日的新闻发布会上，刘行长表示5年期LPR是宏观变量，是总量性和普惠性的，下调更重要的是一种引导意义；体现出在房住不炒总基调下对地产需求端的适当发力。此外，期限上1年期LPR与1年期MLF更为匹配，而5年期LPR不仅需要考虑资金成本、市场供求与风险溢价等差异化因素，还需考虑期限溢价的影响，因此降低同等幅度的难度会更大。

**货币政策工具箱再开大，降准降息均可期。**19日央行金融数据发布会上，央行领导表示，后续货币政策将在“更加主动有为，更加积极进取，注重靠前发力”的总体基调下进行。本次发布会央行领导较为罕见的用直白清晰的语言传达政策取向信息，体现出当前央行对经济放缓较为担忧。后续货币政策将着重于稳增长和宽信用，除了降准降息释放流动性和创造好的融资环境以外，还将着力于打通融资渠道和挖掘融资主体。因此，央行将把“货币政策工具箱开得再大一些”，总量性货币政策和结构性政策都还有一定空间。后续来看，我们认为此轮宽货币中的降息大概率将延续，而调降幅度和节奏主要取决于1月信用数据分项以及地产融资消费情况。此轮降息预计将使一季度企业贷款利率降幅达20BP左右，后续需观察1月社融增速是否实现反弹，新增人民币贷款分项是否企稳。房地产方面，当前政策预留空间较大，目前地产调控仍处于因城施策的边际放松阶段，后续若地产下行速度持续，5年期LPR调降速度或将加快。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

[央行牢抓政策窗口期，助力稳增长——中国1月MLF降息点评](#)

2022-01-18

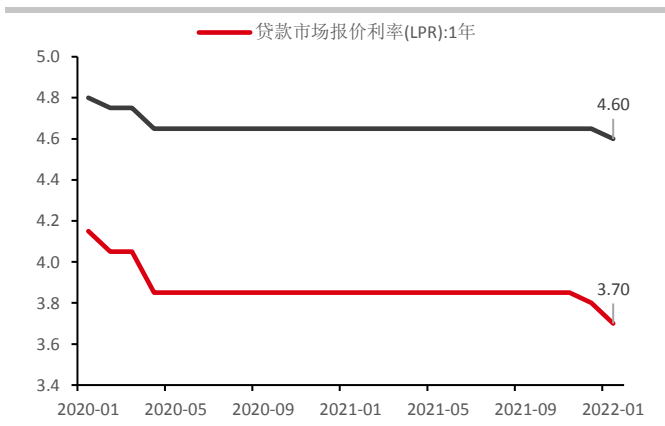
[一年LPR调降稳增长，货币宽松正开启——12月LPR点评](#)

2021-12-21

[降准如期落地，关注12月LPR——12月全面降准简评](#)

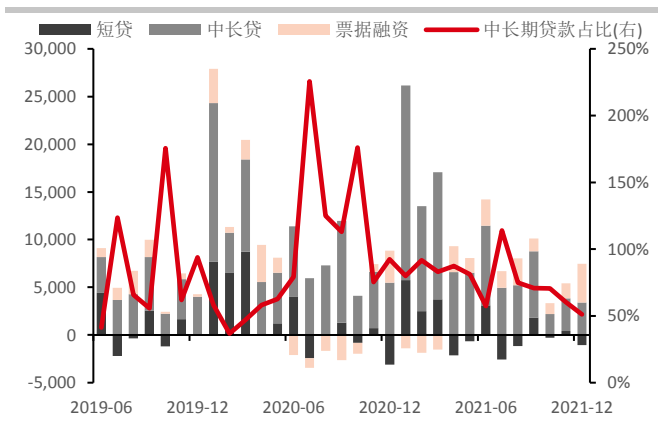
2021-12-07

图 1: 1 年期与 5 年期 LPR 利率非对称调降 (%)



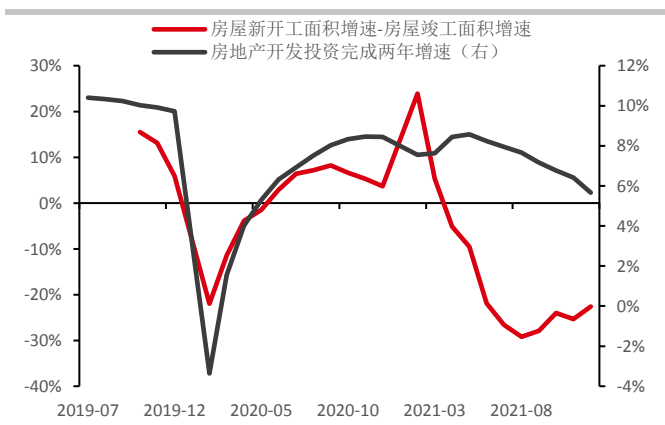
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 企业融资需求低迷, 宽信用尚未出现(亿元,%)



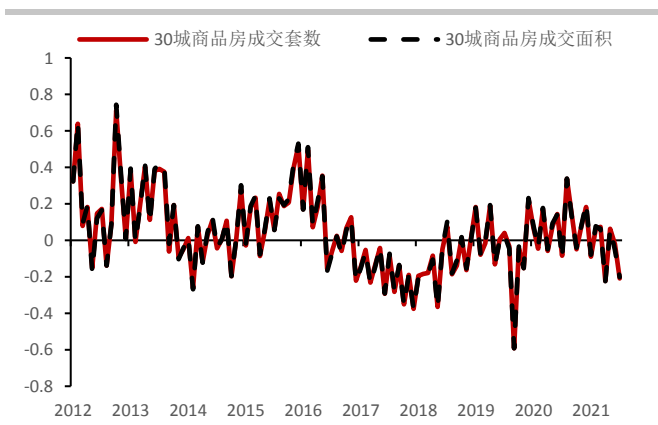
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 房地产投资与开工-竣工剪刀差均在底部, 未现明显改善 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 居民购房意愿不强, 地产需求端持续低迷(套, 万平方米)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

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\\_36413](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36413)

