

本月 20 日 LPR 报价大概率调降

——解读 5 月 16 日 MLF 续作

报告导读

5 月 16 日，央行开展 1000 亿元 1 年期 MLF 操作（等量续作本月到期量）和 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率均不变分别为 2.85%、2.10%。央行未调降政策利率，我们认为是对国际收支及稳物价的权衡，但我们提示 5 月 20 日 LPR 报价大概率下降，预计幅度均为 5BP，央行后续政策核心仍在宽信用，个人按揭贷款利率及企业中长期贷款利率参考 5 年期以上 LPR 定价，利率的调降有利于拉动信贷需求、助力宽信用。

大类资产观点：最大预期差在常态化核酸检测带来的人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链。此外，继续看多稳增长链条如金融、地产、建筑、建材，也提示关注美债收益率见顶后成长股企稳向上。固收方面，预计此后 10 年期国债收益率在 2.7%-3% 区间宽幅震荡，三季度达到高点 3%。

□ 央行未下调政策利率是对国际收支及稳物价的权衡

央行未下调政策利率，我们认为是对国际收支和稳物价的权衡。央行在 5 月 9 日发布的一季度货币政策执行报告中对货币政策的表述在“以我为主”的基础上调整为“密切关注主要发达经济体货币政策调整，以我为主兼顾内外平衡”，体现货币政策对内外平衡的考量。我们此前持续提示，二季度进入国际收支平衡重要观察窗口期，截至 4 月末，我国官方外汇储备 31,197.2 亿美元，环比减少 682.7 亿美元，受非美货币贬值及主要经济体国债收益率上行的估值因素冲击较大。我们经验判断外储警戒线为 3 万亿美元，一旦逼近警戒线，或扰动货币政策。当前中美利差持续倒挂，美元指数和海外经济体国债收益率暂未见顶，后续仍需持续关注国际收支状况。

对于物价稳定，央行近期已提高对物价的关注度，三季度是重要观察期。4 月 21 日，易纲行长在国际货币与金融委员会（IMFC）会议上表示“中国货币政策的首要目标是稳价格和稳就业”，并提出“今年粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要”，5 月 9 日发布的 2022 年一季度货币政策执行报告中也明确货币政策“支持稳增长、稳就业、稳物价”，“密切关注物价走势变化”，体现央行已提高对物价的重视程度。4 月 CPI 同比增速 2.1%，我们预计 9 月 CPI 或大幅上冲存在突破目标值风险，央行对物价的关注度将逐渐提高。

□ 央行后续政策核心仍在宽信用

4 月信贷、社融数据均大幅走低，央行在 4 月金融数据答记者问中提出“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加快落实已出台的政策措施，积极主动谋划增量政策工具，支持经济运行在合理区间。一是稳定信贷总量。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。二是降低融资成本。三是强化对重点领域和薄弱环节支持力度”。我们认为，当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用，推动信贷和社融增长，尤其是 4 月较弱的信贷、社融数据意味着央行宽信用力度或有加码。央行近期降准落地、增设多项再贷款工具、推动银行降低存款利率等负债成本、降低首套房贷利率下限等措施均指向宽信用，同时，央行也积极推动缓解银行信贷供给的流动性、资本和利率三大约束，引导增加信贷投放。后续关注服务业贷款增量政策，及 LPR 调降的宽信用效果释放。

□ 预计本月 20 日 LPR 报价大概率调降

我们提示本月 LPR 报价大概率下降。5 月 9 日央行在 2022 年一季度货币政策报告中提出“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制，该机制意味着在 LPR 报价形成中，市场利率起到重要的前瞻性引领及影响作用。4 月初至今 DR007 持续低位运行，中枢明显下移，我们认为在上述传导机制下，市场利率大幅下行会对 LPR 有明显的牵引作用，且“央行引导”并非仅指“降息”，“降准”也可能包含其中，4 月央行降准 0.25 个百分点也对 LPR 报价有引导作用，虽然央行并未下调政策利率，20 日的 LPR 报价也有较大概率下降。我们预计 1 年期及 5 年期以上 LPR 报价均将有所回落，

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

预计幅度均为 5BP，推动宽信用。个人按揭贷款利率及企业中长期贷款利率参考 5 年期以上 LPR 定价，利率的调降有利于拉动按揭贷款及企业中长期贷款需求。

□ 权益资产预期差看人员流动带动消费产业链

权益市场方面，最大预期差在常态化核酸检测带来的人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链。此外，继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材，也提示关注美债收益率见顶后成长股企稳向上。固收市场方面，预计此后 10 年期国债收益率在 2.7%-3% 区间宽幅震荡，三季度达到高点 3%，收益率曲线重回陡峭化。

风险提示：海外央行开启紧缩进程，中美利差倒挂，二季度是国际收支重要观察期，一旦逼近警戒线可能对我国货币政策形成扰动。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_41932

