



信义山证汇通天下

宏观利率

报告原因: 定期报告

2022 年 5 月 21 日

LPR 下调对债市并非利空

——国内宏观利率周报（2022.05.16-2022.05.20）

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28

层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点

➤ **核心观点: 关注经济修复的节奏和空间, LPR 下调对债市并非利空。**

未来是现在的积累, 复工复产、防疫政策和社会流动直接关系到市场预期和宽信用稳增长的效果。4 月经济数据大幅下行使得宽信用稳增长再度加码。继 5 月 15 日首套房降息后, 20 日 5 年期 LPR 下调 15bp, 宽信用稳地产态度明确。此外, 本周稳增长举措还体现在财政、就业、数字经济等方面。未来是现在的积累, 经济循环的恢复状况值得关注。复工复产方面, 根据 5 月 16 日国新办经济数据新闻发布会信息, 截至当日, 上海 9000 多家规模以上工业企业中, 已经复工企业占比接近 50%。5 月 20 日, 上海市印发复工复产方案, 分三个阶段推进: 第一阶段, 至 5 月 21 日, 集中恢复产业链供应链; 第二阶段, 5 月 22 日至 5 月 31 日, 扩大复工复产; 第三阶段, 6 月 1 日以后加快全面复工复产。社会流动性方面, 我们构建的全国拥堵指数本周恢复至去年同期的 99.04%, 连续 3 周恢复。防疫政策方面, 我们依然坚持“动态清零”政策不动摇, 尤其是本轮疫情爆发区的防疫政策较为严格。

5 年期 LPR 下调, 兼具信号意义和现实意义。从调降驱动因素看, 政策推动是主因, 存款利率水平下降是客观基础。受本轮疫情爆发影响, 中央多次强调政策靠前发力充足发力并积极谋划增量政策工具。5 月 18 日稳增长稳市场主体保就业座谈会进一步提出已出台政策要尽快落到位, 看得准的新举措能用尽用, 5 月份能出尽出, 努力使经济较快回归正常轨道。2022 年 4 月, 在央行指导下, 利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制。这一机制的建立, 可促进银行跟踪市场利率变化, 提升存款利率市场化定价能力, 维护存款市场良性竞争秩序。该机制对银行既有柔性指导又有适当激励。4 月最后一周, 全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%, 较前一周下降 10 个基点。叠加 4 月 25 日降准实施共同促进本次 LPR 的单边下调。**从调降目的看,**主要在于推动中长期贷款, 稳地产信号明确。今年 1-4 月社会融资规模整体不低, 尤其是一季度社融规模创近 5 年最高, 但其中存在住户贷款占比较低和企业中长期贷款占比较低两个结构性问题, 前者表明终端需求不足, 后者预示企业对未来预期不足, 降低资本支出。同时长短端贷款利率差高位也使得企业更倾向于短期融资, 如调降前 5 年 LPR 和 1 年 LPR 利差在 90bp 高位 (调降后为 75bp), 今年一季度一般贷款利率仍高于票据融资利率 258bp, 维持在 2015 年以来高位。房地产方面, 央行 5 月 15 日已明确“LPR-20bp”的首套房贷下限, 此次 LPR 下调将进一步降低购房成本, 释放住房合理需求, 同时对于房企融资和管理房企信用风险也有积极意义。**从调降幅度看,**此次 5 年期 LPR 调降 15bp, 是 2019 年 8 月来降幅最大的一次, 在政策“5 月能出尽出”的要求下, 显示央行稳信贷, 降低融资成本的决心。



目录

1.流动性及资金面回顾.....	4
1.1 公开市场操作.....	4
1.2 货币市场利率.....	4
2.市场回顾：收益率陡峭化下移.....	4
3.一周重要信息.....	7
4.风险提示.....	8

图表目录

图 1: DR007 (%)	5
图 2: DR001 (%)	5
图 3: 1Y 同业存单、MLF 利率 (%)	5
图 4: 6 个月同业存单利率 (%)	5
图 5: 10Y 国债收益率 (%)	5
图 6: 1Y 国债收益率 (%)	5
图 7: 收益率曲线 (%)	5
图 8: 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (BP)	5
图 9: 期限利差: 10Y 国债-1Y 国债(BP)	6
图 10: 中美利差 (BP)	6
图 11: 银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比 (亿元, %)	6
图 12: 股债收益率比较 (%)	6
图 13: 全国拥堵指数: 周平均.....	6
图 14: LPR 和国债收益率走势 (%)	6
图 15: 企业、住户加杠杆和 10Y 国债收益率 (亿元、%)	7

1.流动性及资金面回顾

1.1 公开市场操作

上周，央行逆回购净回笼 100 亿元，1000 亿元到期 1 年期 MLF 等量续作。下周有 500 亿元 7D 逆回购到期。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	05-16	05-17	05-18	05-19	05-20	合计
7D	-100	0	0	0	0	-100

数据来源：wind，中国人民银行网站

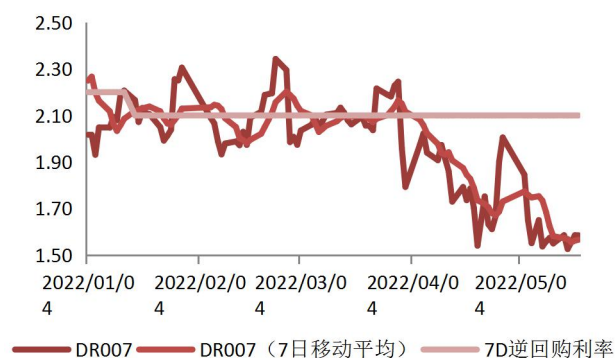
1.2 货币市场利率

上周，货币市场资金面整体充裕。截止 5 月 20 日，DR001+0.94bp 至 1.3209%，DR007+3.43bp 至 1.5839%，R001+1.24bp 至 1.3835%，R007+5.47bp 至 1.6860%。截止 5 月 20 日，SHIBOR0/N、SHIBOR1W 分别报收 1.3220%、1.6650%，较前一周分别+1.20bp、-0.60bp。银行体系中长期资金利率亦维持较低水平。截止 5 月 20 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.0979%、2.2554%，分别较 5 月 13 日-13.01bp、-12.01bp。

2.市场回顾：收益率陡峭化下移

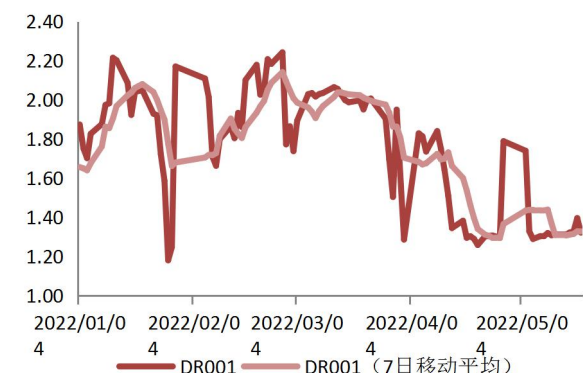
上周，收益率全线下行，5 年 LPR 下调，长端利率下行有限。截止 5 月 20 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周-2.40bp、-0.59bp 至 2.7900%、2.9927%，1Y 国债、国开债收益率分别-5.60bp、-6.55bp 至 1.9565%、2.0108%。收益率陡峭化下移的背后是一是资金面持续宽松。二是经济预期的博弈。一方面，经济数据下行、失业率高、疫情持续时间较长、防疫政策需更科学合理等导致的经济信心不足；另一方面，上海疫情持续缓和、复工复产逐步推进、宽信用政策加码带来经济复苏预期。周五，5 年期 LPR 下调 15bp 至 4.45%，宽信用稳地产信号明确，对债市有些压制，10Y 国债和国开债分别上行 1.26bp、0.85bp。

图 1：DR007 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 2：DR001 (%)



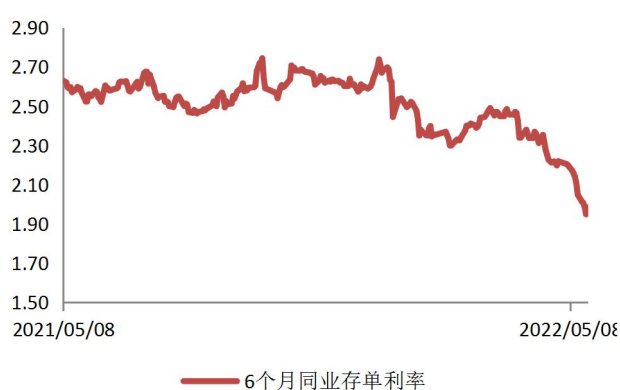
数据来源：wind 山西证券研究所

图 3：1Y 同业存单、MLF 利率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 4：6 个月同业存单利率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 5：10Y 国债收益率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

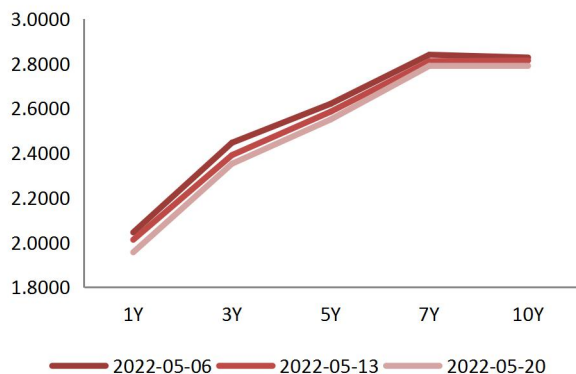
图 6：1Y 国债收益率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 7：收益率曲线 (%)

图 8：品种利差：10Y 国开债-10Y 国债 (bp)



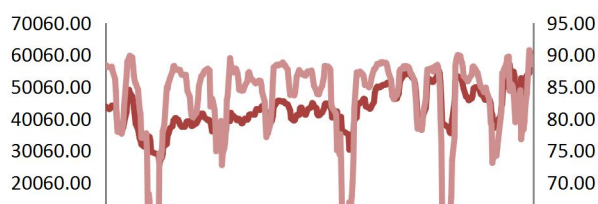
数据来源：wind 山西证券研究所

图 9：期限利差：10Y 国债-1Y 国债(bp)



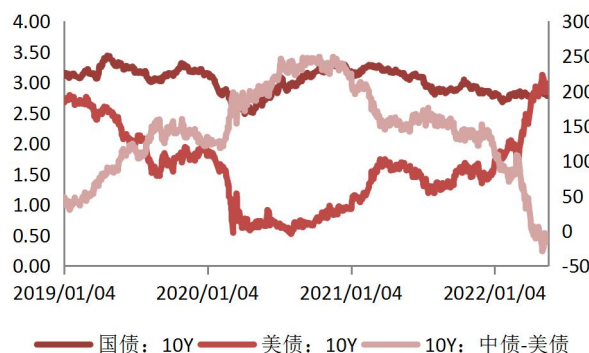
数据来源：wind 山西证券研究所

图 11：银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比（亿元，%）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 10：中美利差（bp）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 12：股债收益率比较（%）

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_42133

