



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2022年05月22日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《加大支持，主动应对》

——2022年05月11日

《降准之后，降息可期》

——2022年04月16日

《美联储加息大幕徐徐拉开》

——2022年03月21日

提振需求，应对下行压力

——2022年5月LPR报价解读

■ 主要观点

打破规律，5年期LPR单独下调15BP

5年期LPR历次的调整均是非对称下行，毕竟5年期LPR相较于基准1年期的MLF期限更长。按照规律来看，基本上基准1年期MLF累计下调10BP，5年期LPR方会下调5BP。而本月的报价却打破了这一规律，5年期LPR单独下调了15BP。

量价支持，打开LPR报价下调空间

此次报价是在政策利率不变的情况下，加点部分的压缩，也是在银行的资金成本下降趋势下，银行的主动选择。而今年4月虽然仅降准0.25个百分点，但央行向中央财政上缴结存利润6000亿，也相当于全面降准0.25个百分点，后续还将上缴5000亿元。除了总量上的支持外，存款利率市场化的改革也有助于降低银行的负债成本，以改革手段来降低企业融资成本，也为本次LPR报价的下调打开了空间。

提振需求，应对下行压力

3、4月经济数据全面回落，出口下滑，消费负增，仅有投资独立支撑。而固定资产投资中当前仅仅依靠基建以及制造业投资增长，而房地产投资下跌不止仍是较大拖累。信贷投放在疫情冲击下也受到阻碍，居民信贷以及企业中长期贷款需求较弱。在当前形势下，5年期LPR利率的下调不仅有助于提振居民房贷需求，有利于房地产投资的回稳，并且制造业中长期贷款、固定资产投资贷款由于期限较长，也参考的是5年期LPR，也有助于刺激企业投资需求，对于制造业投资、固定资产投资形成支撑，推动信贷总量的稳定增长。

政策全面出击，增量政策可期

经济下行压力加大，稳增长紧迫性全面提升。各项政策全面出击，已出台的政策要抓好落实，增量政策积极谋划。货币政策方面，要加大对实体经济的支持力度，主动应对，提振信心。降成本持续推进，总量结构并重政策配合利率市场化改革推进，进一步降低企业的融资成本。此次出5年期利率下调后，1年期利率仍有下调的可能性，尤其是配合未来降息降准政策的落地。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：5 月 LPR 报价公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 打破规律，5 年期 LPR 单独下调 15BP	3
2.2 量价支持，打开 LPR 报价下调空间	4
2.3 地产政策再传利好	5
3 事件影响：对经济和市场	5
3.1 提振需求，应对下行压力	5
4 事件预测：趋势判断.....	5
4.1 政策全面出击，增量政策可期	5
5 风险提示：	6

图

图 1MLF 利率与 LPR 利率 (%)	3
-----------------------------	---

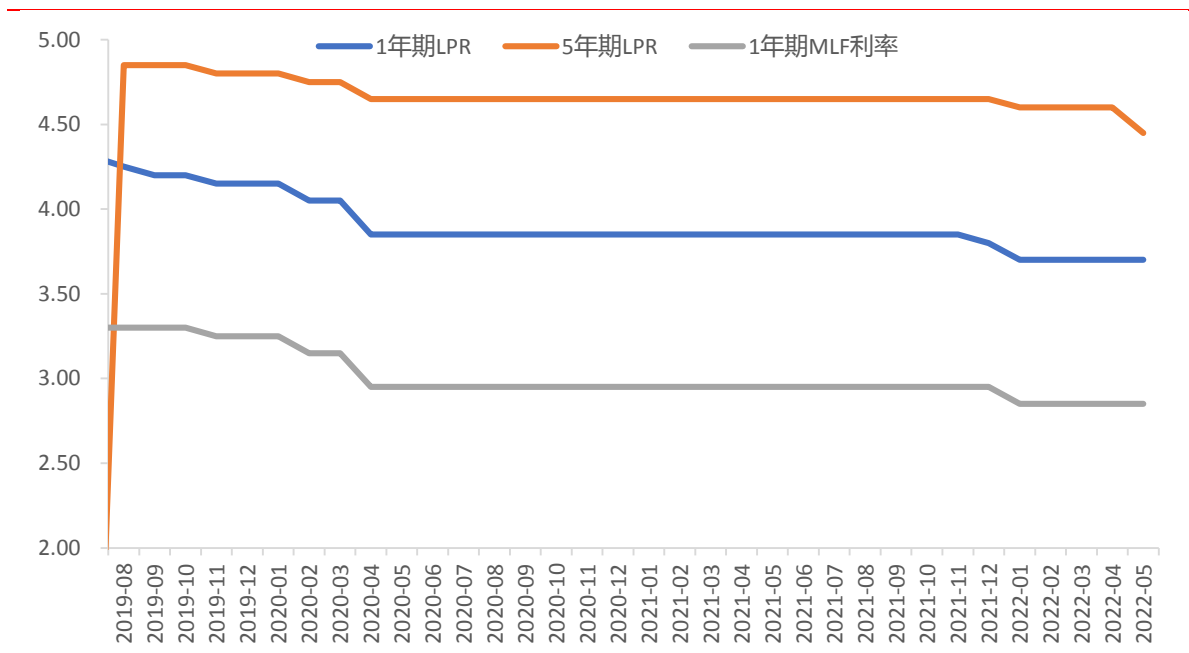
表

表 1：历次 LPR 利率调整情况	4
-------------------------	---

1 事件：5 月 LPR 报价公布

2022 年 5 月 20 日，1 年期 LPR 报 3.70%，上次为 3.70%；5 年期以上品种报 4.45%，上次为 4.6%。

图 1MLF 利率与 LPR 利率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 打破规律，5 年期 LPR 单独下调 15BP

本月 LPR 报价呈现超预期下调，首先是在 MLF 利率维持不变的情况下，LPR 报价下调；其次一年期报价维持不变，反而是五年期利率出现下调，并且下调的幅度达到了 15BP，超出市场预期。

纵观 LPR 改革之后的历次下调，1 年期利率共下调 7 次，5 年期利率共计下调 5 次，并且大多是由基准 MLF 利率的下调所带动的。而 19 年 8 月的下调是 LPR 改革后首次报价，也体现了两轨并一轨后，市场利率下行向贷款端的传导。而 19 年 9 月与 21 年 12 月的 LPR 报价加点部分的压缩也主要由于相应时间降准后降低了银行的资金成本。而由于 LPR 报价调整的最小步长为 5BP，实际上去年 12 月的报价的下调，体现了去年两次降准后的成效。而今年 1 月的下调更是体现了政策利率 MLF 的变动，是降息政策的延伸。

表 1：历次 LPR 利率调整情况

时间	MLF 利率	LPR 报价
2019 年 8 月 20 日	3.3%	LPR 改革后，首次报价为 1 年期 4.25%(下调 6BP)，5 年期为 4.85%
2019 年 9 月 20 日	3.3%	1 年期下调 5BP 至 4.20%
2019 年 11 月 20 日	3.25%	1 年期下调 5BP 至 4.15%，5 年期下调 5BP 至 4.8%
2020 年 2 月 20 日	3.15%	1 年期下调 10BP 至 4.05%，5 年期下调 5BP 至 4.75%
2020 年 4 月 20 日	2.95%	1 年期下调 20BP 至 3.85%，5 年期下调 10BP 至 4.65%
2021 年 12 月 20 日	2.95%	1 年期下调 5BP 至 3.8%，5 年期维持不变
2022 年 1 月 20 日	2.85%	1 年期下调 10BP 至 3.7%，5 年期下调 5BP 至 4.6%
2022 年 5 月 20 日	2.85%	1 年期维持不变，5 年起下调 15BP 至 4.45%

资料来源：Wind，上海证券研究所

值得关注的是，5 年期 LPR 历次的调整均是非对称下行，毕竟 5 年期 LPR 相较于基准 1 年期的 MLF 期限更长。按照规律来看，基本上基准 1 年期 MLF 累计下调 10BP，5 年期 LPR 方会下调 5BP。而本月的报价却打破了这一规律，5 年期 LPR 单独下调了 15BP。

2.2 量价支持，打开 LPR 报价下调空间

此次报价是在政策利率不变的情况下，加点部分的压缩，也是在银行的资金成本下降趋势下，银行的主动选择。而去年的情况则是，两次（每次 0.5 个百分点）的降准所带来的降低资金成本的效果，带动 LPR 加点压缩调整 5BP。而今年 4 月虽然仅降准 0.25 个百分点，但央行向中央财政上缴结存利润 6000 亿，也相当于全面降准 0.25 个百分点，后续还将上缴 5000 亿元。

除了总量上的支持外，存款利率市场化的改革也有助于降低银行的负债成本。在 2021 年 6 月，央行指导改革了自律上限形成方式，由存款基准利率乘以一定倍数形成，改为加上一定基点确定，有利于引导降低中长期定期存款利率。根据一季度货币政策报告的数据，2022 年 3 月，新发生定期存款加权平均利率为 2.37%，较自律上限优化前的 2021 年 5 月下降 0.12 个百分点，而中长期定期存款利率降幅更大。而今年 4 月央行再次指导自律机制改革建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率。存款利率终于连通了市场利率，推进了存款利率的进一步市场化。根据央行数据，4 月最后一周（4 月 25 日-5 月 1 日），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。利率市场化改革的推进，疏通利率传导机制，以市场利率带动存贷款利率下行，以改革手段来降低企业融资成

本，也为本次 LPR 报价的下调打开了空间。

2.3 地产政策再传利好

此次报价仅下调了 5 年期的利率，而由于 5 年期 LPR 涉及房贷利率，5 年期历次的非对称下调其实也体现了央行历来对于房地产相关政策的谨慎。结合近期央行联合银保监会发布的关于调整差别化住房信贷政策，对于首套房贷利率下限为 LPR-20BP。因此此次 5 年期 LPR 下调后，房地产相关政策再传利好。而近期各地的房地产调控政策出现松动，配合央行稳妥实施房地产金融审慎管理制度，支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求，支持刚性以及改善型住房需求下，将有助于促进房地产市场健康发展和良性循环。

3 事件影响：对经济和市场

3.1 提振需求，应对下行压力

今年的经济运行本就面临三重压力，突如其来的疫情以及乌克兰危机也使得经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。3、4 月经济数据全面回落，出口下滑，消费负增，仅有投资独立支撑。而固定资产投资中当前仅仅依靠基建以及制造业投资增长，而房地产投资下跌不止仍是较大拖累。信贷投放在疫情冲击下也受到阻碍，居民信贷以及企业中长期贷款需求较弱。在当前形势下，5 年期 LPR 利率的下调不仅有助于提振居民房贷需求，有利于房地产投资的回稳，并且制造业中长期贷款、固定资产投资贷款由于期限较长，也参考的是 5 年期 LPR，也有助于刺激企业投资需求，对于制造业投资、固定资产投资形成支撑，推动信贷总量的稳定增长。

4 市价预测 风险提示

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_42152

