

5 月 20 日 LPR 报价点评

利率市场化改革下的调整

事件: 2022 年 5 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 5 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 4.45%。

- 5 年期 LPR 报价下调超预期。本次 5 年期 LPR 调降是 LPR 定价机制改革以来首次单月调降 15BP, 相对于 2022 年 1 月 5 年期 LPR 折半下调 5BP 而言, 本月报价更具信号和实质意义。同时本次 LPR 调降还有两处变化: 一是仅下调 5 年期 LPR, 1 年期 LPR 并未同步下调, 这体现了当前降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性; 二是此次并不是降准降息引导后的下调, 这意味着尽管政策利率不变, 也未实施全面降准, 但 5 年期 LPR 仍能实现单独下调, 而以往这种情况只出现在 1 年期 LPR 报价中。
- 单独调降 5 年期 LPR 实质意义更强。相比于 1 年期 LPR 调整主要影响流动性贷款, 5 年期 LPR 下调对降低全社会融资成本的覆盖面更大。一方面, 5 年期 LPR 对于居民住房贷款利率影响重大, 目前商品房销售持续下滑, 4 月商品房销售面积累计同比为 -20.90%, 居民住房贷款减少 605 亿元, 但 3 月末个人住房贷款加权平均利率仍高达 5.49%, 压制了居民购房意愿, 销售端的萎靡对于下半年房地产开发投资影响较大, 亟需全面性政策刺激; 另一方面, 5 年期 LPR 同样关联中长期制造业、基建配套贷款利率, 目前企业贷中短贷和票据冲量现象严重, 4 月企业中长贷同比少增 3953 亿元, 全社会融资成本下降更有利于疫情缓解后贷款需求的释放。
- 存款利率市场化调整机制的影响提升。此次 5 年期 LPR 下调并非跟随 1 年期 MLF 利率下调, 而是存款利率市场化调整机制推动下, 从银行中长期负债成本下调传导至贷款利率下调。从一季度央行货币政策执行报告表述来看, 专栏 1 和专栏 2 分别表明利率传导的两条路径为“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”、“1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率+10 年期国债利率→存款利率”, 因此在利率自律机制下调存款利率后, 商业银行净息差压力减小, 相比于 MLF 利率下调而言, 存贷款利率联动下调对于商业银行净息差冲击减弱, 更利于稳定银行负债成本, 提高金融支持实体的可持续性。同时, 在央行更为强调“主要发达经济体货币政策加快收紧”问题的情况下, 不依赖降准降息作为引导, 单独下调 LPR 利率也能减少政策错位带来的冲击。
- 总体看来, 我们认为: 1. 本次 5 年期 LPR 下调 15BP 是在银行实际负债成本降低后, 对于居民和企业信贷需求的强力刺激, 也是对于 5 月 18 日稳增长稳市场主体保就业座谈会“能用尽用、能出尽出”的快速执行; 2. 本次调整改变了以往 MLF 向 LPR 传导的固有路径, 降低了发达经济体货币政策加快收紧的影响; 3. 为配合商业银行贷款成本调整, 预计信贷规模及结构好转之前, 资金面还将保持适当充裕。

风险提示: 信贷投放超预期; 流动性环境趋紧; 国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《4 月外汇市场分析报告: 人民币汇率急跌并未激化外汇供求失衡》20220519
《疫情之外, 地产是另一个关键》20220518
《1-4 月财政数据点评: 留抵退税大规模落地, 疫情扰动支出发力》20220517

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略: 宏观经济

证券分析师: 孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522030002

证券分析师: 朱启兵

(8610)66229359

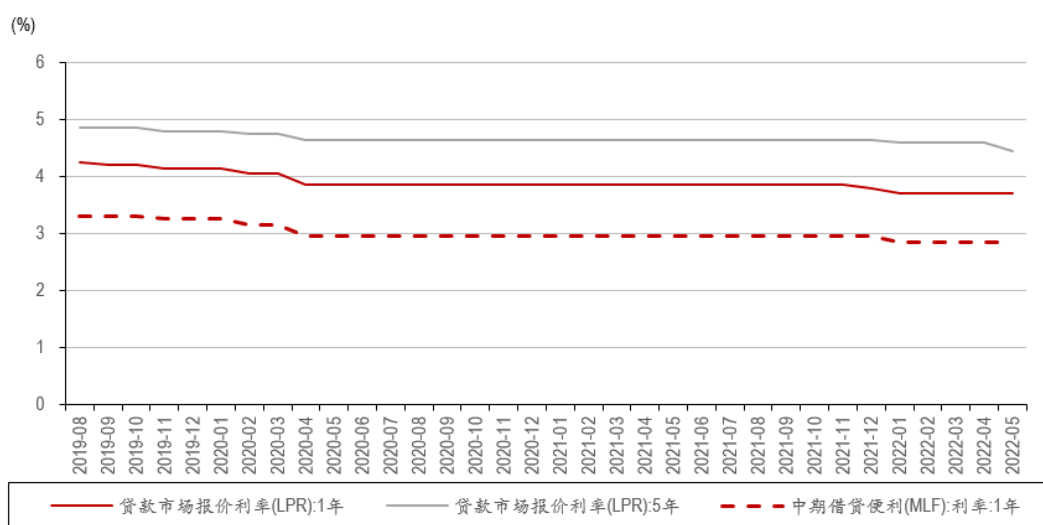
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

事件：2022 年 5 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 5 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 4.45%。

5 年期 LPR 报价下调超预期。本次 5 年期 LPR 调降是 LPR 定价机制改革以来首次单月调降 15BP，相对于 2022 年 1 月 5 年期 LPR 折半下调 5BP 而言，本月报价更具信号和实质意义。同时本次 LPR 调降还有两处变化：一是仅下调 5 年期 LPR，1 年期 LPR 并未同步下调，这体现了当前降低企业中长期贷款和居民住房贷款利率的迫切性；二是此次并不是降准降息引导后的下调，这意味着尽管政策利率不变，也未实施全面降准，但 5 年期 LPR 仍可实现单独下调，而以往这种情况只出现在 1 年期 LPR 报价中。

图表 1. LPR 报价与 1 年期 MLF 利率



资料来源：万得，中银证券

单独调降 5 年期 LPR 实质意义更强。相比于 1 年期 LPR 调整主要影响流动性贷款，5 年期 LPR 下调对降低全社会融资成本的覆盖面更大。一方面，5 年期 LPR 对于居民住房贷款利率影响重大，目前商品房销售持续下滑，4 月商品房销售面积累计同比为-20.90%，居民住房贷款减少 605 亿元，但 3 月末个人住房贷款加权平均利率仍高达 5.49%，压制了居民购房意愿，销售端的萎靡对于下半年房地产开发投资影响较大，亟需全面性政策刺激；另一方面，5 年期 LPR 同样关联中长期制造业、基建配套贷款利率，目前企业贷中短贷和票据冲量现象严重，4 月企业中长贷同比少增 3953 亿元，全社会融资成本下降更有利于疫情缓解后贷款需求的释放。

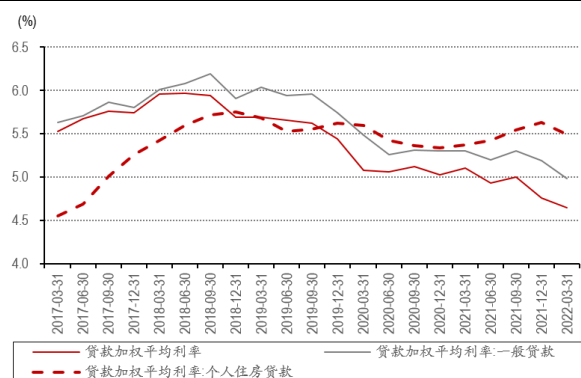
结合 5 月 15 日调整差别化住房信贷政策来看，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整主要针对于新增住房贷款，而 5 年期 LPR 同时影响存量住房贷款。从 2 月居民中长期贷款和 4 月居民住房贷款均呈现负增长来看，在多重不稳定因素下居民或有强烈提前还贷意愿，适时调整 5 年期 LPR 有利于稳定居民预期，从而稳定信贷总量。

图表 2. 商品房销售面积



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 个人住房贷款加权平均利率



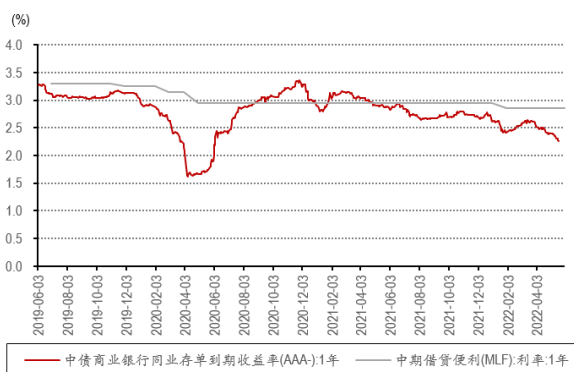
资料来源: 万得, 中银证券

存款利率市场化调整机制的影响提升。此次 5 年期 LPR 下调并非跟随 1 年期 MLF 利率下调, 而是存款利率市场化调整机制推动下, 从银行中长期负债成本下调传导至贷款利率下调。从一季度央行货币政策执行报告表述来看, 专栏 1 和专栏 2 分别表明利率传导的两条路径为“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”、“1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率+10 年期国债利率→存款利率”, 因此在利率自律机制下调存款利率后, 商业银行净息差压力减小, 相比于 MLF 利率下调而言, 存贷款利率联动下调对于商业银行净息差冲击减弱, 更利于稳定银行负债成本, 提高金融支持实体的可持续性。同时, 在央行更为强调“主要发达经济体货币政策加快收紧”问题的情况下, 不依赖降准降息作为引导, 单独下调 LPR 利率也能减少政策错位带来的冲击。

货币宽松可适当减轻银行净息差压力。从商业银行负债端来看, 存款成本有所下调, 根据一季度央行货币政策执行报告, 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 10BP; 同业存单成本下调明显, 受 4-5 月货币宽松影响, 1 年期国股行同业存单从 3 月底 2.57% 下降至 5 月 19 日 2.27%, 下降 30BP。整体来看, 基本上对冲了贷款利率下调影响。此外, 结合 5 月 15 日调整差别化住房信贷政策, 本周首套房贷利率共下降 35BP, 如后续商品房销售快于预期, 商业银行或面临一定净息差压力。

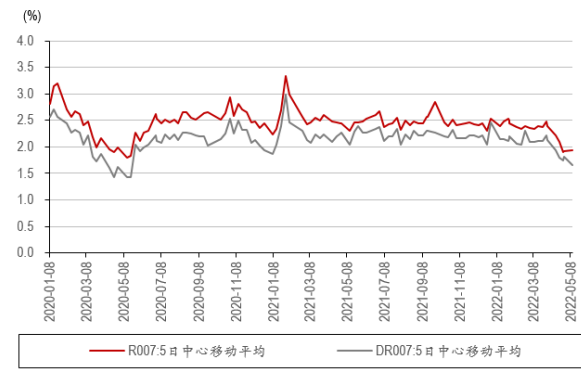
总体看来, 我们认为: 1. 本次 5 年期 LPR 下调 15BP 是在银行实际负债成本降低后, 对于居民和企业信贷需求的强力刺激, 也是对于 5 月 18 日稳增长稳市场主体保就业座谈会“能用尽用、能出尽出”的快速执行; 2. 本次调整改变了以往 MLF 向 LPR 传导的固有路径, 降低了发达经济体货币政策加快收紧的影响; 3. 为配合商业银行贷款成本调整, 预计信贷规模及结构好转之前, 资金面还将保持适当充裕。

图表 4. 同业存单利率



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 货币市场利率



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 信贷投放超预期; 流动性环境趋紧; 国内新冠疫情影响扩大。

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_42156

