



银行业：LPR 调降的微观机制 抵押品、结构与量价



事件：MLF 利率与 LPR 下调

央行于 2022 年 1 月 17 日下调一年期 MLF 操作利率 10bps(从 2.95% 降至 2.85%), 于 1 月 20 日分别将 1 年期 LPR 下调 10bps(3.8%降至 3.7%), 5 年期 LPR 下调 5bps (4.65%降至 4.60%)。

主要结论：

本次调降的作用信号大于实质，未来仍需要更多的政策稳增长，包括但不限于扩大 MLF 规模、拓宽抵押品范围、降准以及更有力的财政政策支持。

在房地产和住房贷款政策有进一步松动的迹象之前，我们仍然认为此次调整主要影响是推动小微企业贷款、个人消费和经营贷款上量，推荐宁波银行、招商银行、邮储银行和平安银行。

对银行业和宏观经济具体影响

MLF 利率与 LPR 调降分别旨在引导负债成本和贷款利率向下，具体地：

从传导机制看，我们很难衡量 MLF 利率下调具体对于每一家上市银行的影响。但是，MLF 作为当下货币政策框架的主要工具，有明确的抵押品要求，合格抵押品包括国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券。合格抵押品占比较大的银行，MLF 利率下调时，推动贷款利率下行的程度就越大。合格抵押品规模越大，向央行借款规模就越大，对贷款投放规模的促进作用就越大。因此，在 MLF 利率调降之后，需要扩大投

放规模作为补充。

从结构角度看，LPR 定价呈现两个特点：第一，实际操作中，LPR 主要影响零售和小微企业产品定价，中型以上企业更加贴近风险定价和取决于相对议价能力；第二，大中型银行一般可以根据 LPR 调整定价，但小型银行主要采取跟随策略。

从量和价的角度看，量对目前银行盈利增速和风险影响更大，也是经济增长面临的更大制约。第一，2020 年以来的 LPR 调降均伴随银行净息差的下行，但整体盈利增速仍然较高（尤其依靠小微和个贷业务的银行）。第二，贷款保持高速增长时，不良率自然较低。第三，工业企业财务费用占营收比重已经明显下行，信贷放量的主要制约来自营收增速的回落。从微观激励看，正常企业只有投资回报率合意时才会选择扩表。经营不善的企业，偿还债务的意愿可能大于扩大经营（辜朝明机制）。地产政策没有松动的情况，稳增长需要量的扩张。

综上所述：

本次调降的作用信号大于实质，未来仍需要更多的政策稳增长，包括但不限于扩大 MLF 规模、拓宽抵押品范围、降准以及更有力的财政政策支持。

在房地产和住房贷款政策有进一步松动的迹象之前，我们仍然认为此次调整主要影响是推动小微企业贷款、个人消费和经营贷款上量。

投资建议

在房地产和住房贷款政策有进一步松动的迹象之前，我们仍然认为此次调整主要推动小微企业贷款、个人消费和经营贷款。推荐宁波银行、招商银行、邮储银行和平安银行。

风险提示

宏观经济超预期下行。

关键词：票据

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_36458

