

LPR 下调后，如何看 2022 年货币政策？

宏观快评 | 2021 年 12 月 20 日

研究部

卢仁扬

rylu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

事件：

- 12 月 20 日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期的贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.8%，较上一期下调 5 个 BP，5 年期以上 LPR 为 4.65%，同上期保持一致。

点评：

- 本次 LPR 下调虽然仅 5BP，但信号作用明显，体现出货币宽松和支持实体经济的意愿。
- 2019 年 LPR 改革之后，含本次在内，1 年期 LPR 报价的下调共六次，第一次是 2019 年 8 月改革后首次报价时下调；第二次是 2019 年 9 月份，2019 年 9 月降准落地后主动下调 1 年期 LPR 报价，其后的三次，均为 MLF 操作利率下调后，LPR 报价的跟随下调，1 年期的下调幅度也与 MLF 降息幅度相同。本次 LPR 是在降准后，政策利率未调整的情况下下调，仅在 2019 年 9 月出现过一次。调降的主要的逻辑为降准压降了银行成本。
- 1 年期 LPR 调降后，有利于引导银行下调贷款利率，降低企业综合融资成本，支持实体经济。但非对称降息将会侵蚀银行净息差。在经济增长存在一定下行压力的背景下，LPR 的下调在促进实体经济融资需求的同时，会影响银行风险偏好、一定程度降低银行放贷意愿。5 年期 LPR 未调降，体现出此次调降并不是满足房地产的信贷要求。
- 对于大类资产而言，LPR 下调基本符合预期。对于股市来说，LPR 下调对于提振股市的风险偏好有限，对于债市来看，LPR 下调更偏向于利空。因为这可能引导银行更多配置信贷资产，配置在国债等无风险资产上的资金将会减少。
- 我们预计 2022 年货币政策的基调整体偏松，尤其是 2021 年三季度货币政策执行报告中删去了“不搞大水漫灌”和“总闸门”的相关表述，这意味着稳增长仍然是货币政策的核心目标，2022 年 PPI 快速下行，CPI 反弹力度有限，通胀约束减弱，货币政策空间上升。回顾在货币政策执行报告中没有“总闸门”表述的时间段，降准或者降息发生的概率增大，在我国货币政策由数量型向价格型转换的过程中，央行对于价格型货币政策，即降息的态度更为谨慎，因此 2022 年货币政策转松的表现是降准的可能性要高于降息。若以降准手段作为补充流动性的工具视角来看降准窗口，MLF 到期量 1 月、8 月、9 月、10 月、11 月和 12 月较大，财政存款季节性变化明显，一般季度初因按季度缴税的税种存在会使流动性收紧，因此从补充流动性的角度看降准的话，1 月和 10 月的可能性较大。2022 年二季度存在下调政策利率即 MLF 利率的可能性。



免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询：sales.list@cebm.com.cn

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_31588

