

宏观点评

开始了就不会轻易结束—降息的6点理解

事件：12月20日，1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.8%，较上月下调5个BP，为时隔20个月再次下调；5年期以上LPR为4.65%，并未下调。

核心结论：预期内的一次降息，后续可能再降息，包括MLF/OMO/5年期LPR。

1、本次属于非对称降息，符合我们的预判。本次只下调了1年期LPR、未下调5年期LPR，属于非对称降息（2019年LPR报价以来共调整了5次，2019年9月和本次一样，其余四次均是1年期和5年期同时下调，且后三次是紧随MLF下调）。应该说，本次降息在我们预期之内：四季度以来我们多篇报告持续判断降息可期，并重点提示了12月20日下调LPR的可能性（详见《转向了一总理座谈会和3季度货币政策报告信号1120》《降准4点理解&中央经济工作会议4点前瞻1206》《没等来的宽信用，在路上的降息1209》等报告）。

2、下调1年期LPR，既是“随行就市”的体现，更是政策“靠前发力”的体现和稳增长诉求下降成本的体现。一方面，今年7月和12月两次全面降准50BP，银行负债成本已降低；另一方面，虽然今年以来我国货币政策总体宽松，但11月19日发布的三季度货币政策报告显示，Q3金融机构加权贷款利率较Q2反而上升了7个BP。在当前稳增长的硬要求下，降成本可谓必选项。此前，12.10中央经济工作会议要求“政策发力适当靠前”，12.14银保监会要求“促进中小微企业融资增量、扩面、降价”，12.16央行货币信贷形势分析座谈会指出“保持企业综合融资成本稳中有降态势”。

3、不动5年期LPR，应是考虑到如果下调，放松地产的信号意义过强。由于5年期LPR利率直接和房贷利率挂钩，如果本次下调，可能会引发对房地产调控全面放松的预期。根据中央经济工作会议的部署，房地产总基调仍是“房住不炒”，后续虽然会进一步松动，但更多是稳地产、是“托而不举”。

4、“一旦开始，可能就不会轻易结束”：本次降息叠加12.6全面降准，我国货币政策事实上已是明显转向宽松；我们预计，后续再降准降息仍可期，可能的节奏如下：降准，综合MLF到期、缴税缴准、跨年跨季流动性等因素，春节前后或3月前后有可能再降准一次；降息，最快1月中旬就可能下调MLF或OMO利率，至于5年期LPR是否下调，可能要看未来1-2个月房地产销售情况（也就是取决于地产纠偏，对地产销售的实际带动情况）。

5、降准降息后，宽信用会来么？社融增速能回到多高？

>宽信用可能仍需等待：从近两三个月的信贷社融来看，延续的仍是下半年以来居民短贷弱、企业中长期贷疲软、票据冲量等特征，改善之处也是来自于地产纠偏带动按揭、专项债多发带动政府融资，总体指向的还是消费差和经济差拖累实体融资需求，预示当前更多是稳信用，宽信用可能尚需时日。

>社融增速有望稳中趋升，22年Q1前后可能升至10.5-11%：9月以来社融增速已有企稳迹象（9月、10月均为10%、11月为10.1%）。往后看，央行继续强调“增强信贷总量增长的稳定性”，财政部提前下发了2022年专项债部分额度（1.46万亿），鉴于Q1压力较大，届时信贷、社融很可能会多发。维持此前判断，后续社融增速有望稳中趋升，Q1可能升至10.5-11%。

6、对市场而言：本次降息进一步预示，2022年政策环境对经济和市场应会比较友好，至少短期“不差钱”，这将对股票和债券构成有利支撑；维持我们年度观点，展望2022年，股市结构性机会，债市波动性机会。

风险提示：疫情演化、政策力度等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《2022年财政主要看点—兼评国新办吹风会和11月财政》2021-12-18
- 2、《结构有亮点，“三重压力”仍大一全面解读11月经济》2021-12-15
- 3、《不寻常的纠偏—逐句解读中央经济工作会议》2021-12-11
- 4、《没等来的宽信用，在路上的降息》2021-12-09
- 5、《转向的确认—逐句解读12.6政治局会议》2021-12-07
- 6、《变局与破局—2022年宏观经济与资产配置展望》2021-11-29
- 7、《转向了一总理座谈会和3季度货币政策报告信号》2021-11-20

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

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_31589

