

锁长放短稳增长延续，政策组合持续发力

2021 年 12 月 20 日 LPR 点评

核心内容：

- **12 月 LPR 下行** 12 月 20 日公布的贷款市场报价利率(LPR)结束了连续 19 个月持平，12 月 LPR 下调 5bps 至 3.80%，符合市场预期。12 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 3.80%，5 年期以上 4.65%。12 月的贷款市场报价利率小幅下行，而其提前 5 天公布的 MLF 利率不变，这种情况打破了以往央行利率下行的规律。央行的利率调整最常用顺序是公开市场操作利率、中期借贷便利利率以及 LPR 利率。12 月 15 日降准后市场期待更宽松的货币环境，而降低 LPR 利率是更具有指标性的动作，央行的态度较为明确。
- **降息显示政策层决心** 降息的首要目的仍然是为了保证经济增长合理稳定，对冲经济下行。中央经济工作会议上明确提出 2022 年中国经济面临“需求下行、供给冲击、预见减弱”的风险，中小企业的融资成本要继续下行。12 月 15 日央行降低存款准备金率，释放约 1.2 万亿的资金。12 月 20 日央行继续降低了贷款市场报价利率，这是政策层应对经济下行的最直接的信号，也反应了政策层应对经济下行的决心。
- **防止大水漫灌：对房地产仍然有所保留** 央行本次下调了 1 年期 LPR，首先，下调的幅度符合市场预期，但也没有更多的惊喜，其次，只下调了 1 年期 LPR，对于房地产行业等更重要的 5 年期 LPR 并没有调整。12 月 15 日央行对于 MLF 到期没有全额续作，也显示了央行希望宽松政策逐步进行。
- **政策“以我为主”，政策效果需要继续观察** 我国货币政策推出的时间仍然是以我为主。首先，经济下滑是政策推出的主要原因。其次，我国与全球货币政策脱节，货币政策适度回归，汇率压力暂时可控。最后，通胀暂时无忧。宽松政策陆续推出，除了货币政策外，财政政策也在加快。12 月 16 日央行货币再次召开信贷形势分析会议，增强信贷总量增长的稳定性和保持企业综合融资成本稳中有降。同日，财政部吹风会上透漏已向各地提前下达 1.46 万亿 2022 年新增专项债务限额。这些政策效果需要时间显现，如果不及预期那么宽松政策仍然会加码。
- **宽松时间延续至 2 季度** 我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 1 季度，而根据政策效果可能延续至 4-5 月份。1 季度可以看到社会融资和信贷增速的上行，同时，再次降准、降息仍然可期。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

相关报告：

《降准对冲经济下行 货币宽松至少持续至 2 季度—2021 年 12 月降准》
—2021/12/7

《央行释放政策回暖信号，4 季度货币市场平稳》—2021/10/15

《LPR 平稳，政策对经济仍然有信心》
—2021/7/20

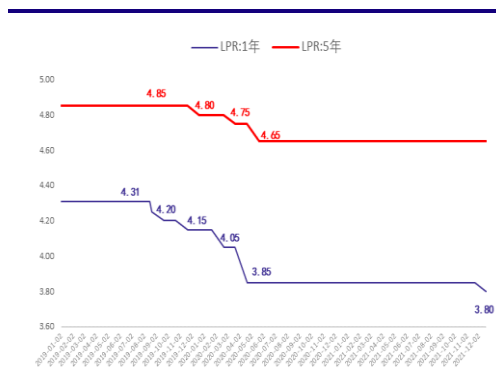
《走在经济转向之前 央行释放长期资金—7 月 15 日降准分析》—2021/7/11

一、12月LPR下行

12月20日公布的贷款市场报价利率(LPR)结束了连续19个月持平,12月LPR下调5bps至3.80%,符合市场预期。12月20日,全国银行间同业拆借中心公布,1年期3.80%,5年期以上4.65%。同期MLF操作利率2.95%,自2020年4月后保持不变。

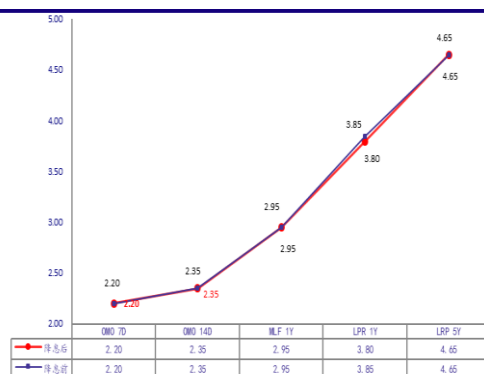
12月的贷款市场报价利率小幅下行,而其提前5天公布的MLF利率不变,这种情况打破了以往央行利率下行的规律。央行的利率调整最常用顺序是公开市场操作利率、中期借贷便利利率以及LPR利率。12月15日降准后市场期待更宽松的货币环境,而降低LPR利率是更具有指标性的动作,央行的态度较为明确。

图1: LPR利率平稳(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图2: 中期借贷便利利率平稳(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、降准降息显示了稳增长的态度和决心

(一) 对冲经济下行的风险

降息的首要目的仍然是为了保证经济增长合理稳定,对冲经济下行。李克强总理在12月3日讲到2022年经济运行时表示我国经济存在着增长压力。早在11月份的国务院常务会议上李克强总理就表示“当前我国经济出现新的下行压力,要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战”,重新提及稳增长,重新提及六稳六保,稳增长被重新放在了经济工作首位。2021年12月8日中央经济工作会议上明确提出2022年中国经济面临“需求下行、供给冲击、预见减弱”的风险,中小企业的融资成本要继续下行。

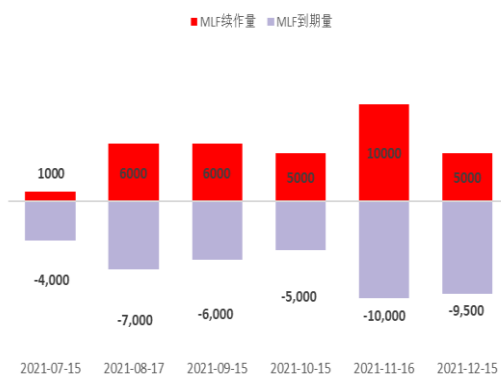
12月15日央行降低存款准备金率,释放约1.2万亿的资金。12月20日央行继续降低了贷款市场报价利率,这是政策层应对经济下行的最直接的信号,也反应了政策层应对经济下行的决心。

（二）防止大水漫灌：对房地产仍然有所保留

我国应对经济下行从而进行货币宽松已经是在中央政治局会议和中央经济工作会议上着力强调的内容。而同时金融风险仍然是不可忽视的，经济的调控目标是以稳定为主，所以在承托经济的同时不大水漫灌是政策层操作的基本准则。

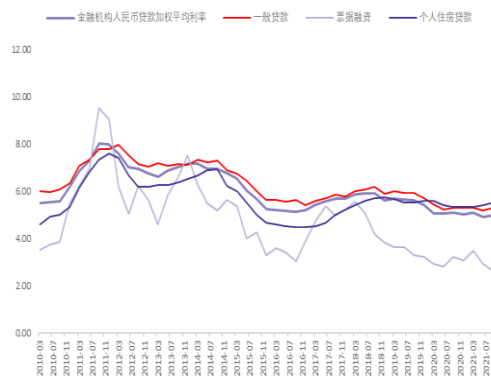
央行本次下调了 1 年期 LPR，首先，下调的幅度符合市场预期，但也没有更多的惊喜，其次，只下调了 1 年期 LPR，对于房地产行业等更重要的 5 年期 LPR 并没有调整。12 月 15 日央行对于 MLF 到期没有全额续作，也显示了央行希望宽松政策逐步进行。

图 3：中期借贷便利到期和续作量（亿）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：金融机构平均贷款利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、政策“以我为主”，政策效果需要继续观察

我国货币政策推出的时间仍然是以我为主。首先，经济下滑是政策推出的主要原因，税收收入在 11 月份加速走低，城镇调查失业率 11 月份上行 0.1 个百分点，政策层对于经济下滑给与充分的重视。其次，我国与全球货币政策脱节，货币政策适度回归。美联储加息步伐临近，但我国货币正常化已经完成，并且在 2 季度已经进入了紧信用阶段，现阶段我国货币政策向略宽松回归，汇率压力暂时可控。最后，通胀不是我国经济主要考虑的问题，也即是通胀暂时无忧。

宽松政策陆续推出，除了货币政策外，财政政策也在加快。12 月 16 日央行货币再次召开信贷形势分析会议，增强信贷总量增长的稳定性和保持企业综合融资成本稳中有降。同日，财政部吹风会上透露已向各地提前下达 1.46 万亿 2022 年新增专项债务限额。这些政策效果需要时间显现，如果不及预期那么宽松政策仍然会加码。

四、宽松时间延续至 2 季度

我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 1 季度，而根据政策效果可能延续至 4-5 月份。1 季度可以看到社会融资和信贷增速的上行，同时，再次降准、降息仍然可期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书

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_31600

