

# LPR 非对称降息，收益率曲线陡峭化

## 核心观点

1月20日，1年期LPR最新报价3.7%，下降10BP符合预期，5年期以上LPR为4.6%，下降5BP略低于我们预期，去年12月1年期LPR受年内两次全面降准影响下降了5BP，5年期以上LPR上一次调整还是2020年疫情期间。一季度央行降息核心目的是为实体部门降成本，5年期以上LPR下降5BP即便低于1年期下降幅度，仍对地产领域有较强利好，个人按揭贷款利率将随之下调，进而拉动地产销售，制造业中长期贷款、固定资产投资贷款利率也参考5年期以上LPR定价，利率调降也有利于提高企业中长期资本开支意愿、拉动固定资产投资。对固收市场而言，此前我们持续提示，整体一季度货币政策将表现为宽信用+宽货币，对应国债收益率曲线陡峭化，LPR的期限非对称降息将加码这个过程。LPR下降是银行负债成本下降向资产端的传导利好权益市场，宽信用+宽货币基调下，权益市场未来更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材，地产后周期如家具家电等。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

## 相关报告

### □ LPR 报价下降符合预期，1年期LPR下降10BP，5年期以上下降5BP

1月20日，1年期LPR最新报价3.7%，上月为3.8%，下降10BP符合预期，5年期以上LPR为4.6%，上月为4.65%，下降5BP略低于我们预期，去年12月1年期LPR受年内两次全面降准影响下降了5BP，5年期以上LPR上一次调整还是2020年疫情期间。本月LPR下降符合我们预期，我们最早于2021年12月20日《一年LPR降息降企业成本》报告中重点提示2022年一季度存在小幅降低政策利率的可能性，进而带动LPR继续下降。此后，在2022年1月11日《近期是重要降息窗口期》报告中重点强调“本周（1月10-14日）及下周一（1月17日）是重要的降息窗口期”，1月17日央行降低政策利率，我们在17日《降息兑现，关注货币政策“宽信用+宽货币”》和19日《货币政策工具箱还有哪些工具？》中继续强调“预计1月20日1年和5年期LPR同步下降”。

### □ 央行一季度降息核心目的是降成本

一季度央行降息核心目的是为实体部门降成本，2021年9月一般贷款加权平均利率5.3%，较6月水平走高10BP，企业贷款融资成本环比走高，在PPI仍处高位的情况下，当前降成本诉求仍高，降低政策利率进一步引导LPR下行存在必要性。金融机构发放企业流动性资金贷款等利率定价一般参考1年期LPR，即投放短期贷款一般参考1年期LPR；发放中长期贷款，比如制造业中长期贷款、固定资产投资贷款和个人住房贷款等，这些利率定价期限比较长，参考的是5年期的LPR，降息既有利于降低企业融资成本，也有利于降低居民负债成本，居民房贷等生活成本降低有利于消费。

### □ 5年期以上LPR报价下降幅度略低

1年期LPR报价与1年期MLF利率挂钩，本月下降幅度均为10BP，5年期以上LPR报价下降幅度为5BP小于1年期，符合以往MLF利率调整后LPR调整的过往规律，我们梳理2019年8月LPR机制改革后的调整历史，由于降准可为银行降低资金成本，进而可引导1年期LPR有小幅下降，如2019年9月和2021年12月，此外，MLF利率降低时，1年期LPR均同幅度下降，但多数情况下5年期以上LPR下降幅度均小于1年期，我们认为这与地产调控政策的总基调保持一致，以因城施策方针为主，总量性政策保持稳健。

### □ LPR 不同期限非对称降息推动国债收益率曲线陡峭化

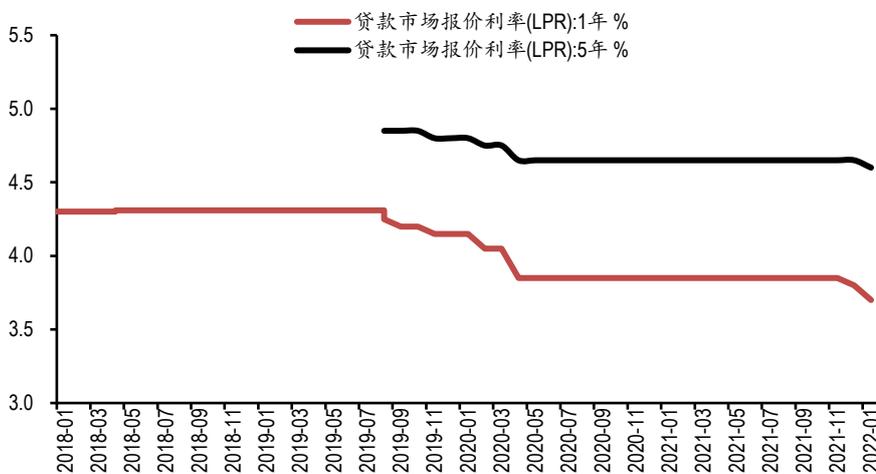
5年期以上LPR下降5BP即便低于1年期下降幅度，仍对地产领域有较强利好，个人按揭贷款利率将随之下调，进而拉动地产销售，制造业中长期贷款、固定资产投资贷款利率也参考5年期以上LPR定价，因此利率调降也有利于提高企业中长期资本开支意愿、拉动固定资产投资。

另外，LPR 不同期限的非对称降息，即长期利率下降幅度小也将对应着国债收益率曲线的陡峭化，此前我们持续提示，整体一季度货币政策将表现为宽信用+宽货币，长端利率未来更多关注宽信用，我们坚持一季度“四箭齐发”宽信用的判断，10 年期国债收益率一季度末二季度初预计上行至高点 3.2%附近，但降息和宽货币对 1 年期国债收益率有向下指引作用，因此会推动国债收益率曲线陡峭化，LPR 的期限非对称降息也将加码这个过程。

LPR 下降是银行负债成本下降向资产端的传导，有利于降低实体部门融资成本，利好权益市场，宽信用+宽货币的政策基调下，未来更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材，地产后周期如家具家电等。

风险提示：联储收紧政策幅度超预期或物价上行压力超预期扰动我国宽松节奏。

图 1：1 年期和 5 年期以上 LPR 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_36316](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36316)

