

撰写日期：2022 年 01 月 20 日

证券研究报告--宏观策略点评报告

5 年 LPR 下调幅度符合经验

——LPR 利率下调点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20311004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321304

相关研究报告

□ 投资要点：

◆事件：1月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年1月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，较此前下调10个基点，5年期以上LPR为4.6%，较此前下调5个基点。

◆点评：我们认为，这次5年期LPR调降5bp的做法，体现并强化了对房地产市场托而不举的战略方向。一方面，这与历史经验相符。根据公开新闻整理，自19年8月央行决定改革完善LPR形成机制后，基于MLF价格的变动导致LPR变动的关系来看，1年期LPR变动幅度与MLF变动幅度一致，5年期LPR变动幅度一般是MLF变动幅度的一半。另一方面，若此时5年期LPR调降10bp，或者不调降，将对市场预期形成较大的干扰。5年期LPR不调降的话，会让市场误认为政策对地产依然是“严打压”的态度；5年期LPR调降10bp的话，会让微观市场过度解读政策，引发对地产行业大幅放松的猜测，进而不利于房地产市场长效机制的建立，也有悖于“房住不炒”的大方针。

◆风险提示：国内经济下滑超预期；疫情演进超预期等。

事件：1月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年1月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，较此前下调10个基点，5年期以上LPR为4.6%，较此前下调5个基点。

点评：此次调降LPR，背景是央行在1月17日调降MLF（中期借贷便利工具）利率10bp。本次LPR调降为非对称降息，1年期LPR降低10bp，5年期LPR降低5bp。市场对于1年期LPR调降10bp预期是比较一致的，但对于5年期LPR调降5bp的预期有所分化。**我们认为，这次5年期LPR调降5bp的做法，体现并强化了对房地产市场托而不举的战略方向。**

一方面，这与历史经验相符。根据公开新闻整理，自19年8月央行决定改革完善LPR形成机制后，基于MLF价格的变动导致LPR变动的关系来看，1年期LPR变动幅度与MLF变动幅度一致，5年期LPR变动幅度一般是MLF变动幅度的一半。仅有2019年11月是例外，这与LPR最低步长为5bp有关。

表 1：19 年来，MLF 变动与 LPR 的关系

	2019 年 11 月	2020 年 2 月	2020 年 4 月	2022 年 1 月
MLF 变动	-5bp	-10bp	-20bp	-10bp
1 年 LPR 变动	-5bp	-10bp	-20bp	-10bp
5 年 LPR 变动	-5bp	-5bp	-10bp	-5bp

资料来源：公开新闻整理，华宝证券研究创新部

另一方面，若此时 5 年期 LPR 调降 10bp，或者不调降，将对市场预期形成较大的干扰。因为 5 年期 LPR 和房贷利率紧密挂钩，如果不调降的话，会让市场误认为政策对地产依然是“严打压”的态度，不利于“保持总量稳定，避免信贷塌方”，也有悖于目前政策基调：“稳字当头、稳中求进，在经济下行压力根本缓解之前，进要服务于稳，不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台，做到以进促稳”；而如果超调的话，会让微观市场过度解读政策，引发对地产行业大幅放松的猜测，进而不利于房地产市场长效机制的建立，也有悖于“房住不炒”的大方针。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。

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_36404

