

富荣固收：LPR 利率顺势下调，以稳定经济增长

上周回顾：

上周央行累计开展 5000 亿元逆回购操作，有 500 亿元逆回购到期，实现净投放 4500 亿元，资金面呈现边际转松态势。全周 1Y、5Y、10Y 国债收益率分别变动-17.03BP、-18.30BP、-8.35BP，10-1Y 国债利差走阔 9BP 至 71BP，10-1Y 国开债利差走阔 10BP 至 88BP。信用债收益率走势方面，3 年期城投债变化-9.64BP 至 -6.64BP，其中 AAA 下行幅度较大、AA 下行幅度相对小，3 年期中短票收益率变动-11.57BP 至-7.57BP。

上周 A 股震荡分化，上证指数累计微涨 0.04%，收报 3522.57 点；创业板指下跌 2.72%，收报 3034.68 点；中证转债指数上周累计上涨 0.84%，收报 432.88 点；大盘股指数上证 50 和沪深 300 分别累计上涨 2.54%和 1.11%；中小盘股指数国证 2000 大幅下跌 3.93%。

其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 0.04%收于 6.3387，伦敦金现上涨 0.91%至 1834.42 美元/盎司，标普 500 指数下跌 3.86%，布伦特原油上涨 2.12%至 87.89 美元/桶，LME 铜上涨 7.07%至 9970 美元/吨，10 年美债收益率上行 5BP 收于 1.83%。

专题：1 月 17 日央行降息及 20 日下调 LPR 点评

1、2022 年 1 月 17 日，央行开展 7000 亿元 MLF 操作和 1000 亿元 7 天逆回购操作，并下调 MLF 利率和 OMO 利率各 10 个基点。1 月 20 日中国人民银行公布贷款市场报价利率 (LPR)，1 年期 LPR 为 3.7%，下降 10bps，5 年期以上 LPR 为 4.6%，下降 5bps。

2、周一逆回购利率下调后，银行间利率中枢下移，给银行降低了负债端成本。而本次 LPR 利率的下调把这部分“利”转让给实体，因为实体的融资成本直接会受到 LPR 利率的影响。因此本次 LPR 降息就是跟着逆回购利率顺势下调。

3、LPR 对实体融资成本有直接影响，进而影响实体的融资意愿。经济下行压力增大时，融资需求偏弱，2021 年 12 月 1 年期 LPR 的降息，以及本次 1 年和 5 年期 LPR 的降息，主要都是为了宽信用，以稳定经济增长。

4、根据 2022 年 1 月 18 日国新办金融统计数据发布会时提到的“继续加大对小微企业、科技创新、绿色发展的信贷支持”、“引导金融机构增加对信贷增长缓慢地区的信贷投放”等，本次央行发力的重点是定向宽信用。

5、除货币宽松之外，实体融资还取决于对地方政府债务融资管控以及对房地产行业的调控政策。2020 年末按揭贷款规模为 34.4 万亿，房企有息债务为 20 万亿左右，城投有息债务在 2020 年末为 45 万亿左右，地方政府债务余额 25.7 万亿，合计 125 万亿左右，占当年末社融 284.8 万亿的 44%，这两个因素是决定实体信用走势的关键。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。