

2022年05月20日

5年期LPR降15bp至4.45%、1年期LPR维持3.7%**事件点评****投资要点**

- ◆ 2022年5月20日贷款市场报价利率松动，1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.45%。
- ◆ 稳市场主体是疫后经济恢复的题眼，货币政策也要服务这个目标。LPR作为信贷市场的重要价格调节工具，由于5年期LPR挂钩的贷款产品主要是居民按揭贷和部分中长期企业贷款。此次下调将小幅降低新增融资成本，同时还会陆续降低挂钩的存量贷款的利息成本（如按半年或年调节的按揭贷）。
- ◆ LPR利率下调等措施，将引导商业银行让度存贷利差空间给实体经济。考虑到LPR是报价利率，并非基准利率。因此商业银行的短期影响主要表现在新增优质客户贷款利率下降，中长期银行影响将表现为LPR挂钩贷款利息收入出现系统性减少。
- ◆ 经济下行超预期确认，中央和地方形成一致发力的关键时刻到来。（1）疫情和国际形势对经济下行的冲击超预期。5月18日李克强总理在云南组织召开座谈会表示今年1-2月经济运行平稳，但受新一轮疫情、国际局势变化等超预期因素影响，3-4月部分经济指标明显转弱、一些重点地区更为突出，物流不畅，部分行业和企业困难加剧，经济新的下行压力进一步加大。（2）中央政策空间已落实。面对疫情冲击，中央不搞大水漫灌、不超发货币，主要是依靠释放现有政策空间、提高政策效率的方式进行支持。会议公告表示，中央层面上半年中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策基本实施完毕，主要是专项债发行和财政减税降费政策已在实施中，今年部分省市一般政府支出的税收比例大幅下降。（3）要发挥中央和地方两个积极性。各地在稳市场主体保就业上有很多办法可用，要创造性工作。各部门要支持帮助地方解决困难和问题，形成稳经济合力；（4）下一阶段要求各地加紧发力，关注各地落实效果。接下来要求各地抓落实和配套，已出台政策要尽快落实到位，看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间。
- ◆ 对经济预期恢复有促进作用。LPR的主要作用对象为实体经济，同时考虑到LPR5年期和同期的AAA信用债票息基本相当，对市场的直接影响较小，由于银行投放和消化成本的安排耗时，实际对对银行存贷利差的影响将会逐渐显现。
- ◆ 投资策略：基于近期政策托举措施密集且地产调控边际改善带来情绪好转，利率行情或将大概率回升态势，建议待政策释放完毕后再度介入。
- ◆ 风险提示：政策刺激力度超预期、基本面好转、中美关系回复等

分析师

崔晓雁

SAC执业证书编号：S0910519020001
021-20377098**相关报告**2022年5月11日国常会公告点评
2022-05-12

2022年4月物价数据点评 2022-05-12

2022年4月PMI数据点评 2022-05-05

2022年4月13日国常会公告点评
2022-04-14

2022年3月金融数据点评 2022-04-13

内容目录

一、LPR 一年期 3.7%持平、五年期下调 15bp 至 4.45%，为历史最大降幅	3
---	---

图表目录

图 1：银行主体的充足率各有改善	3
图 2：银行的净息差水平稳中有降	3
图 3：LPR5 年期利率下调的主要目的是降低实体融资成本，而非调整融资结构	5
表 1：近两年商业银行资本充足率状况得到大幅改善（单位：亿元人民币、%）	3

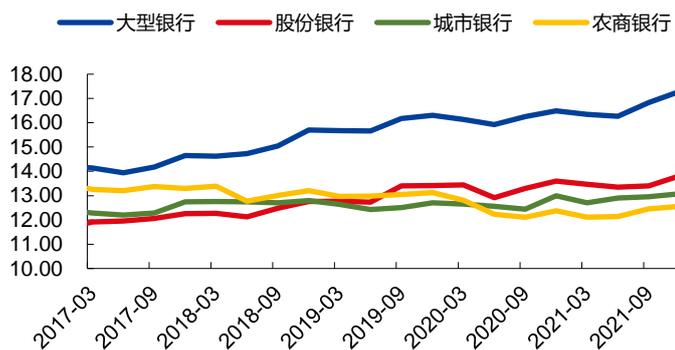
一、LPR 一年期 3.7%持平、五年期下调 15bp 至 4.45%，为历史最大降幅

2022 年 5 月 20 日贷款市场报价利率松动,1 年期 LPR 为 3.7%,5 年期以上 LPR 为 4.45%。以上 LPR 在下一发布 LPR 之前有效。

1、稳市场主体是疫后经济恢复的题眼，货币政策也要服务这个目标。LPR 作为信贷市场的重要价格调节工具,由于 5 年期 LPR 挂钩的贷款产品主要是居民按揭贷和部分中长期企业贷款。此次下调将小幅降低新增融资成本,同时还会陆续降低挂钩的存量贷款的利息成本(如按半年或年调节的按揭贷)。

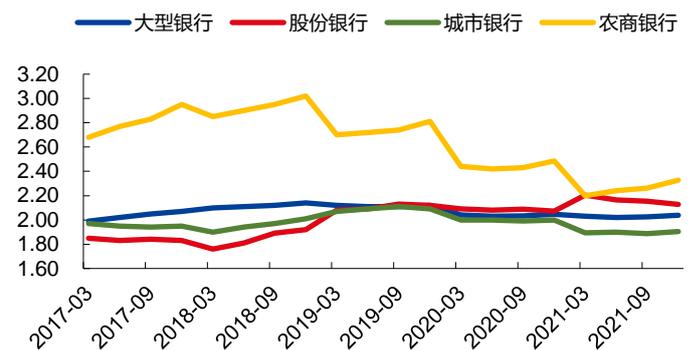
2、LPR 利率下调等措施,将引导商业银行让度存贷利差空间给实体经济。考虑到 LPR 是报价利率,并非基准利率。因此商业银行的短期影响主要表现在新增优质客户贷款利率下降,中长期银行影响将表现为 LPR 挂钩贷款利息收入出现系统性减少。

图 1: 银行主体的充足率各有改善



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 2: 银行的净息差水平稳中有降



资料来源: WIND, 华金证券研究所

经过金融监管治理,商业银行信贷扩容能力增强。近年来,商业银行通过发行永续债、增资扩股、兼并扩容等方式切实补充商业银行资本、改善了商业银行资本监管指标,《2022 年一季度货币政策执行报告》中明确指出“健全可持续的资本补充机制,多渠道补充商业银行资本,加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度,提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。”商业银行得到资本补充后,可显著缓解信贷投放过程中所面临的流动性、资本和利率的监管指标约束,信贷扩容能力也将得到有效提高。

表 1: 近两年商业银行资本充足率状况得到大幅改善(单位:亿元人民币、%)

时间	商业银行主要监管指标			情形 1: 资本充足率下降至 1 个百分点		情形 2: 资本充足率下降至 13.5%		
	资本净额	风险加权资产合计	资本充足率	增加风险资产	占风险资产比例	降幅 (%)	增加风险资产	占风险资产比例
2021-12	274,085	1,811,643	15.13	128,232	7%	1.63	218,616	12%
2021-09	264,502	1,787,606	14.80	129,629	7%	1.30	171,666	10%
2021-06	255,652	1,765,380	14.48	131,010	7%	0.98	128,341	7%
2021-03	251,563	1,733,200	14.51	128,302	7%	1.01	130,233	8%

2020-12	244,883	1,665,361	14.70	121,584	7%	1.20	148,587	9%
2020-09	237,854	1,650,512	14.41	123,197	7%	0.91	111,373	7%
2020-06	230,514	1,622,041	14.21	122,823	8%	0.71	85,470	5%
2020-03	230,162	1,584,593	14.53	117,159	7%	1.03	120,311	8%
2019-12	222,237	1,517,960	14.64	111,344	7%	1.14	128,240	8%
2019-09	216,941	1,491,836	14.54	110,387	7%	1.04	115,134	8%
2019-06	207,010	1,466,078	14.12	111,742	8%	0.62	67,329	5%
2019-03	203,904	1,438,222	14.18	108,849	8%	0.68	72,178	5%
2018-12	189,833	1,337,252	14.20	100,877	8%	0.70	68,918	5%
2018-09	182,471	1,321,015	13.81	103,427	8%	0.31	30,622	2%
2018-06	175,161	1,291,221	13.57	102,263	8%	0.07	6,268	0%
2018-03	172,902	1,267,577	13.64	100,319	8%	0.14	13,179	1%
2017-12	167,815	1,229,475	13.65	97,126	8%	0.15	13,599	1%
2017-09	160,829	1,207,562	13.32	97,868	8%	-0.18	-16,236	-1%
2017-06	154,587	1,175,063	13.16	96,212	8%	-0.34	-29,974	-3%
2017-03	152,817	1,152,062	13.26	94,406	8%	-0.24	-20,084	-2%

资料来源: WIND, 华金证券研究所

3、关键时刻到来：经济下行超预期确认，中央和地方形成一致发力。

(1) 疫情和国际形势对经济下行的冲击超预期。5月18日李克强总理在云南组织召开座谈会表示今年1-2月经济运行平稳，但受新一轮疫情、国际局势变化等超预期因素影响，3-4月部分经济指标明显转弱、一些重点地区更为突出，物流不畅，部分行业和企业困难加剧，经济新的下行压力进一步加大。

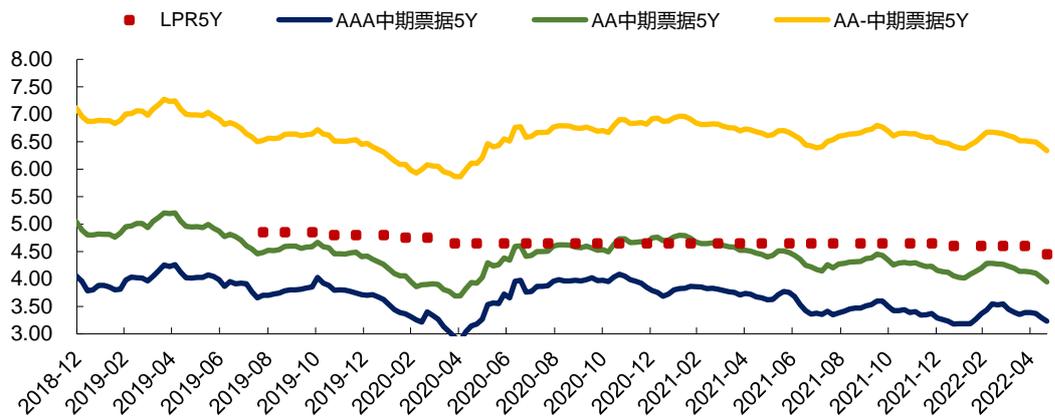
(2) 中央政策空间已落实。面对疫情冲击，中央不搞大水漫灌、不超发货币，主要是依靠释放现有政策空间、提高政策效率的方式进行支持。会议公告表示，中央层面上半年中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策基本实施完毕，主要是专项债发行和财政减税降费政策已在实施中，今年部分省市一般政府支出的税收比例大幅下降。

(3) 要发挥中央和地方两个积极性。各地在稳市场主体保就业上有很多办法可用，要创造性工作。各部门要支持帮助地方解决困难和问题，形成稳经济合力。

(4) 下一阶段要求各地加紧发力，关注各地落实效果。接下来要求各地抓落实和配套，已出台政策要尽快落实到位，看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间。

4、对经济预期恢复有促进作用，但对市场影响较小。LPR的主要作用对象为实体经济，同时考虑到LPR5年期和同期的AAA信用债票息基本相当，对市场的直接影响较小，由于银行投放和消化成本的安排耗时，实际对银行存贷利差的影响将会逐渐显现。

图 3: LPR5 年期利率下调的主要目的是降低实体融资成本, 而非调整融资结构



资料来源: WIND, 华金证券研究所

投资策略

基于近期政策托举措施密集且地产调控边际改善带来情绪好转, 利率行情或将大概率回升态势, 建议待政策释放完毕后再度介入。

风险提示: 政策刺激力度超预期、基本面好转、中美关系回复等

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn