

MLF 点评：等得来的降准等不来的降息

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwwzq.com.cn

■ 4 月等量续作 MLF 并保持利率不变，与我们的预期一致。通过释放 LPR 改革潜力的方法降低贷款利率和企业融资成本，应是现阶段货币政策的主要发力方式。国常会对于当前货币政策的指导思路非常明确，通过降低银行负债成本推动 LPR 报价下行应是现阶段货币政策的主要发力方式。鉴于国常会已推动央行降准，同时 MLF 资金对降低银行资金成本的作用有限，因此本月 MLF 保持不变。若今日央行实施普降，预计 4 月 LPR 报价将出现下行。我们维持此前的观点，下一步，央行或将调整存款基准利率的加点部分，进一步释放利率市场化改革潜力。

■ 近期市场流动性较为充裕，增量续作 MLF 的必要性较小。近两周同业存单、10 年期国债到期收益率均在 2.85% 的政策性利率下方，平均值分别为 2.51% 和 2.77%。同时，进入 4 月后短端流动性紧张的现象逐渐缓和，DR007 在 1.94% 的水平上浮动，略低于 2.1% 政策性利率，因此总体来看近期流动性较为充裕，增量续作 MLF 的必要性较低。

■ 现阶段通过降息促进实体融资成本的下行、推动新增信贷扩张的可能性较弱。根据央行一季度例会和国常会的表述，现阶段保证“流动性合理充裕”是近期央行公开市场操作的主导思想。在美国 CPI 突破 8.5% 且尚未见顶的情况下，美联储紧缩步伐将进一步加快。在这一预期下，海外其他央行也快速跟随紧缩，如英国、加拿大。比较下，除中美利差倒挂外，中国对欧盟、英国、德国的 10 年期国债利差均在迅速缩窄。如何维护我国币值稳定、形成资金洼地是阻碍我国降息的主要掣肘。

■ 通过释放 LPR 改革潜力的方法降低贷款利率和企业融资成本，应是现阶段货币政策的主要发力方式。根据 4 月 13 日（周三）国常会的指导，“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率，适时运用降准等货币政策工具”意在释放更多资金促进银行信贷投放，同时促进银行资金成本的降低。通过压缩 LPR 加点部分的方式降低贷款利率、引导银行向企业让利是当前政策的主要发力点。若今日央行实施普降，预计 4 月 LPR 报价将出现下行。

■ 根据央行在一季度例会中在市场化利率形成和传导机制表述中新增“着力稳定银行负债成本”，预计有进一步调整存款基准利率相关措施的可能。央行自 2021 年 6 月调整存款利率政策，即将存款利率自律上限改为在存款基准利率上加点确定后还未出台其他措施。在一季度例会文件中，央行更新利率市场化部分表述为“完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本”，可见央行或已做好相关政策储备。同时，4 月 6 日的国常会也提出要“用市场化、法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利”。目前利率市场化改革已逐步完善，结合国常会和央行文件中的表述，预计调整存款基准利率相关政策或是央行的下一步政策部署。

■ 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

相关研究

《3 月进出口数据为何冰火两重天？》

2022-04-13

《美国通胀情景演绎：极限在哪里？》

2022-04-12

《信贷超预期回升，央行还将如何发力？》

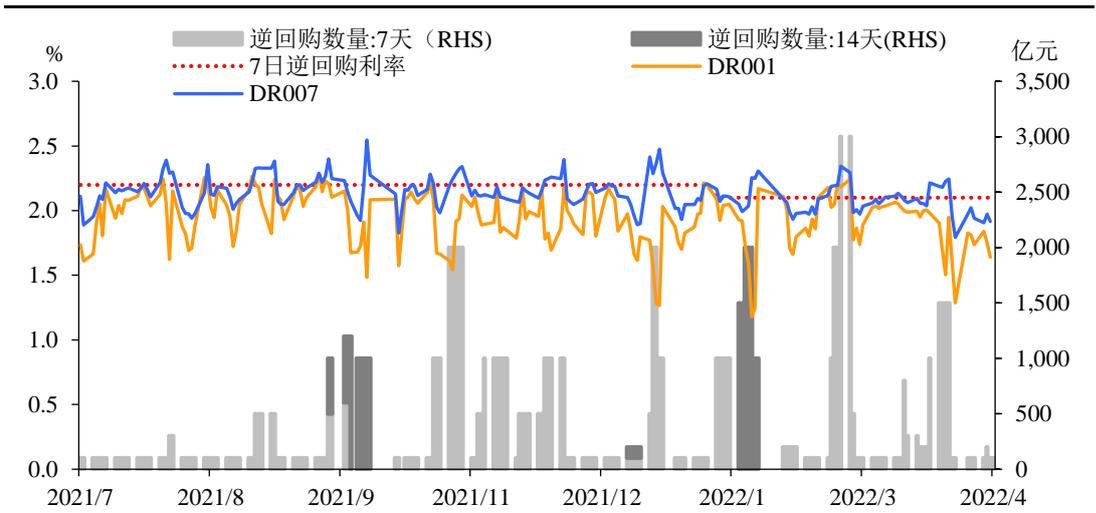
2022-04-11

图1：4月等量续作MLF并保持利率不变



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：短端流动性较为充裕



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：中国对海外 10 年期国债利差缩小



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

