

## 4 月两期限 LPR 报价对称下降？

2022 年 04 月 15 日

■ 为推动银行增强信贷投放能力并支持金融企业向中小微等普惠金融领域让利，本月央行通过普降+定降的组合释放长期资金，有助于推动银行长期资金成本下行，为本月 LPR 报价释放下行空间。在国常会的推动下，央行决定于本月 25 日实施降准。然而，由于近期总体流动性较为充裕，本次央行并未实施大规模降准，更加注重调结构。另一方面，在海外央行超预期紧缩的掣肘下，货币政策愈发纠结，该因素所构成的扰动在政策衡量的排序上已然超过稳增长。因此，综合多个方面考量，央行采取了普降和定向降准的政策组合，即普降 0.25%，并对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行额外多降 0.25%。共计释放长期资金 5300 亿元。

■ 根据降准对 LPR 报价变动的规律，叠加 1 月降息和国常会要求银行降低拨备率的影响，4 月两期限 LPR 有同步下调 5bp 可能。降准在释放中长期流动性的同时将有助于银行净息差的缩窄。考虑到 2021 年 12 月降准使 1 年期 LPR 报价直接下降 5bp，叠加国有大行拨备率的降低，预计本月两期限 LPR 报价有对称下降 5bp 的可能。

■ 本次降准规模低于市场普遍预期，预计本次降准对市场的支撑作用将较前两次有所减少。根据 2018 年以来降准实施后的市场表现，降准实施一个月后 10 年期国债到期收益率平均下行 6.2bp，而沪深 300 指数则多有回调。在此前两次普降实施后，国债到期收益率在一个月內稳步下行，沪深 300 指数多于两周后出现回调。然而，鉴于此次规模不及预期，且剔除央行收回 MLF 资金规模后依然较此前两轮少释放近 2000 亿元长期资金，预计本次操作对市场的影响力度将大幅减少。

### ■ 货币政策下一步会如何发力？

降准空间再次缩窄，运用市场化手段释放 LPR 改革潜力将是未来货币政策的发力点。此前央行一般会于年初通过降准呵护中长期流动性并替换一部分 MLF 操作量，但迫于经济下行压力叠加疫情影响，2020 年至今央行已普降 3 次、定向降准 2 次，金融机构加权平均存款准备金率已降至 8.1%，且部分县域金融机构存款准备金率已在 5% 低位，或已达到目前我国存款准备金率的底线。预计未来降准空间将进一步受限，如何释放利率市场化改革红利将是货币政策下一步发力的关键。

调降中小银行存款利率浮动上限或是央行压缩 LPR 加点部分的有力手段。今日已有部分商业银行收到调整存款浮动上限通知，这一政策与我们此前的预期一致。根据央行此前的工作文件及表态，我们认为这一政策是央行深化利率市场化改革、释放 LPR 改革潜力的重要举措，将引导中长期存款利率下行，进一步促进银行负债成本下行。

2021 年 6 月存款利率自律上限优化后，中长期存款利率出现下行，若调降中小银行存款利率浮动上限政策得以广泛落地，未来两期限 LPR 报价对称下调的可能性将大大增加。央行早在 2012 年就已加速利率市场化政策改革，并于 2015 年 10 月决定对商业银行和农村合作机构等不再设置存款利率浮动上限，存款利率管制基本放开。然而，由于部分银行盲目追求规模进行高息揽存，央行于 2021 年 6 月将存款利率自律上限改为在存款基准利率上加点确定，存款利率管制出现转向。这一改变将有利于引导中长期存款利率下行、稳定银行负债成本，有助于推动金融系统向实体经济让利，进而促进 5 年期 LPR 加点部分缩窄。

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

### 相关研究

《MLF 点评：等得来的降准等不来的降息》

2022-04-15

《3 月进出口数据为何冰火两重天？》

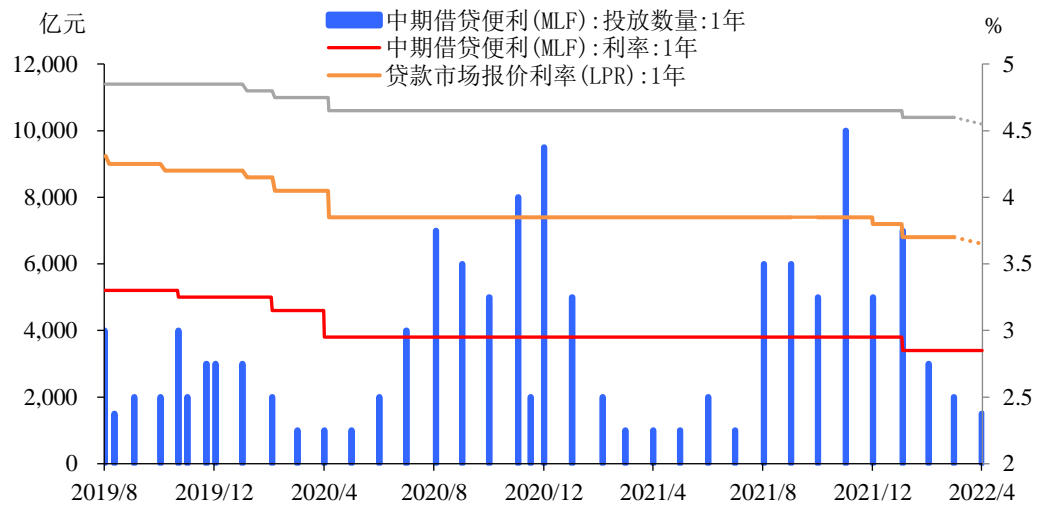
2022-04-13

《美国通胀情景演绎：极限在哪里？》

2022-04-12

■ 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

图1：4月两期限 LPR 有同步下调 5bp 可能



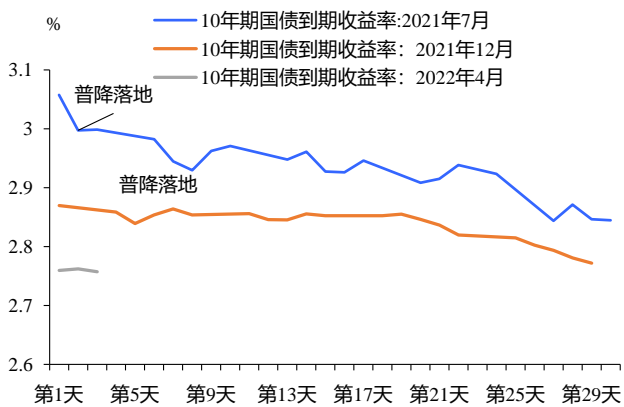
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2018 年以来降准实施后的市场表现

推动降准日期	降准公告日期	降准方式	间隔天数	释放长期资金 (排除MLF归还量)	十年期国债到期收益率变动 (bp)			沪深300收益率		
					政策推动后2日	公告后一周	公告后一个月	政策推动后2日	公告后一周	公告后一个月
2018/6/20	2018/6/24	定降0.5%	4	5000亿元	-3.0	11.0	-1.0	-0.3	-2.7	-0.8
2018/9/7	2018/10/7	普降1%	30	7500亿元	3.3	-3.1	-9.3	0.5	-7.8	-5.7
2018/12/24	2019/1/4	普降1%	11	8000亿元	-0.7	-4.0	-6.0	-0.9	4.4	-5.7
2019/9/4	2019/9/6	普降0.5%；定降1%	2	9000亿元	-5.1	5.8	11.8	2.5	1.2	-2.8
2019/12/10	2020/1/1	普降0.5%	22	8000亿元	-2.7	-0.7	21.5	-0.1	0.4	-2.3
2020/3/10	2020/3/13	定向降准0.5%-1.5%	3	5500亿元	7.4	6.7	-7.9	-1.2	-7.5	-4.6
2020/3/31	2020/4/3	定向降准1%	3	4000亿元	-6.4	-1.4	0.5	1.6	0.9	4.8
2021/7/7	2021/7/9	普降0.5%	2	7000亿元	-8.8	-2.7	15.4	-0.3	0.1	-3.3
2021/12/3	2021/12/6	普降0.5%	3	7500亿元	1.5	-1.4	-6.9	0.9	3.7	-0.7
2021/4/13	2021/4/15	普降0.25%；定降0.5%	2	5300亿元	-0.3			0.2		
平均					-1.5	-1.3	-6.2	0.3	-0.8	-0.6

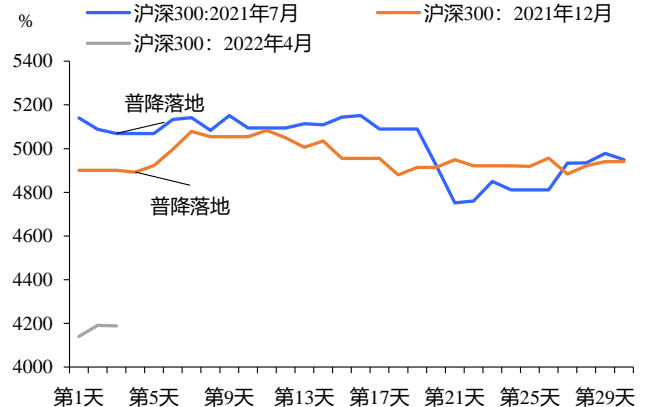
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：此前两次普降后国债到期收益率稳步下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：此前两次普降后沪深300于两周后出现回调



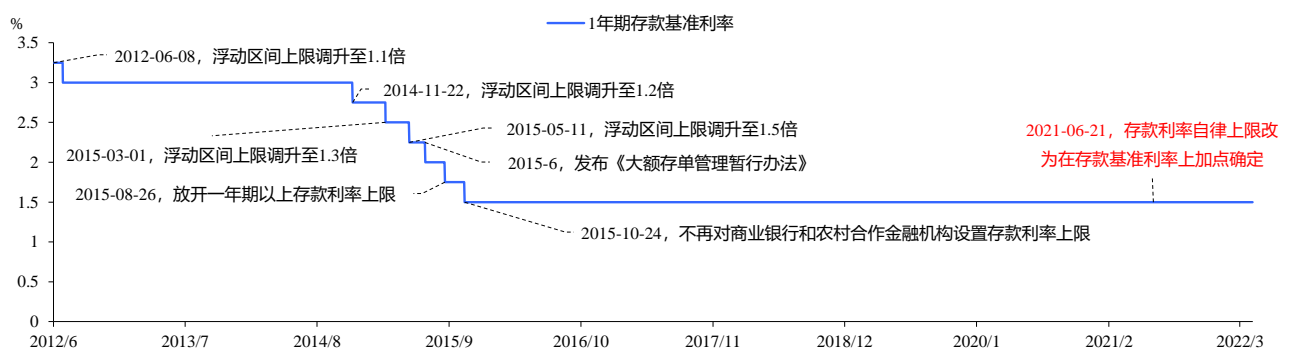
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：改制对中长期存款利率的影响更大

存款期限		活期	3个月	半年	1年	2年	3年	5年	
存款基准利率		0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75	-	
存款利率自律上限	2021年6月优化前 (浮动倍数)	国有大行 (1.4倍)	0.49	1.54	1.82	2.10	2.94	3.85	-
		其他银行 (1.5倍)	0.53	1.65	1.95	2.25	3.15	4.13	-
	2021年6月优化后 (加点确定)	国有银行 (加50bp)	0.45	1.60	1.80	2.00	2.60	3.25	-
		其他银行 (加75bp)	0.55	1.85	2.05	2.25	2.85	3.50	-
		存款加权平均利率 较2021年9月较5月	0.00	0.01	0.00	-0.04	-0.25	-0.43	-0.45
	若降低10bp, 保持活期存款加点 规模不变	国有银行 (加40bp)	0.45	1.60	1.80	2.00	2.60	3.25	-
其他银行 (加65bp)		0.55	1.75	1.95	2.15	2.75	3.40	-	

数据来源：PBOC，东吴证券研究所

图6：存款利率改革历史回顾



数据来源：PBOC, 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>

