

宏观点评 20220420

如何看两期限 LPR 均保持不变？

2022 年 04 月 20 日

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

■ **为何本月两期限 LPR 均保持不变？** 剔除央行收回 MLF 资金规模后，本次降准较此前两轮少释放近 2000 亿元长期资金。若叠加央行已向中央财政上缴 6000 亿元结存利润，近期央行所释放的中长期资金并不少。然而，若对比降准对银行资金成本的影响，本次降准仅有助于降低金融机构资金成本每年约 65 亿元，且 18 家报价行并不在定向降准所涉银行范畴之列。若考虑到货币的乘数效率，此次降准仅降低报价行资金成本约 1.5bp，不及 5bp 的步长，因此本月两期限 LPR 未见降低。

■ **如何释放 LPR 改革潜力或将是央行下一步发力的重点。** 由于 2021 年 12 月的降准与 2022 年 1 月的降息均对 LPR 形成了非对称影响，因此此前一年与五年期 LPR 点差于 1 月降息后扩大 10bp 至 0.9%。今年以来央行所推出的 23 条举措都未能推动本月 LPR 下降略低于预期。在降准降息空间有限的情况下，如何推动 LPR 下降或将是央行下一步发力的重点。

■ **下一步，央行将继续保持流动性合理充裕，以降低银行资金成本为手段推动 LPR 进一步下降，同时运用好结构性货币工具对重点领域和薄弱环节精准发力。**

未来降息的可能较低。 央行也在降准的答记者问环节阐明了其对通胀、对主要发达经济体货币政策调整的顾虑。面对更为鹰派的美联储、更加明显的经济增长和防疫政策差异，预计货币政策对中美利差、直接投资的担忧将进一步上升。因此我们认为未来降低 MLF 利率的可能将进一步缩小。预计增量续作 MLF、OMO 以维持流动性合理宽裕将是公开市场操作的主要发力方式。

调整存款基准利率相关政策或是未来货币政策发力的主要手段。 根据 2022 年第一季度金融统计数据新闻发布会中的表述，在价格方面，央行通过发挥 LPR 改革效能推动降低企业融资成本的这一思路较为明确。然而目前降息空间有限，细数我国货币政策工具，尚有存款基准利率、CBS 这两类工具对降低银行资金成本有所助益。在存款利率自律上限改革后，预计压缩存款基准利率加点部分将对降低银行资金成本，尤其是中长期资金成本形成较大影响，将有助于 LPR 报价的降低。

各类再贷款精准发力，预计科技创新再贷款将有助于拉动制造业投资。 目前央行各类再贷款所涉及领域较多。首先，普惠型再贷款包括涉及“三农”领域的支农再贷款、服务小微企业的支小再贷款，一季度两类贷款同比增加 4759 亿元。同时，4000 亿元的普惠小微企业信用贷款支持计划也已纳入支农支小再贷款管理，将继续滚动发放。其次，在重点领域方面，碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款已于 2021 年 11 月推出。4 月以来，央行又推出了普惠养老专项再贷款、科技创新专项再贷款和交通物流领域的再贷款共计 3400 亿元。其中，科技创新专项再贷款主要用于支持“高新技术企业”、“专精特新中小企业”、国家技术创新示范企业、制造业单向冠军企业等科技企业，预计将对制造业中长期贷款提供良好支撑。

■ **风险提示：** 疫情扩散超预期，国内外政策超预期

相关研究

《一季度 4.8% 如何守全年 5.5%？》

2022-04-18

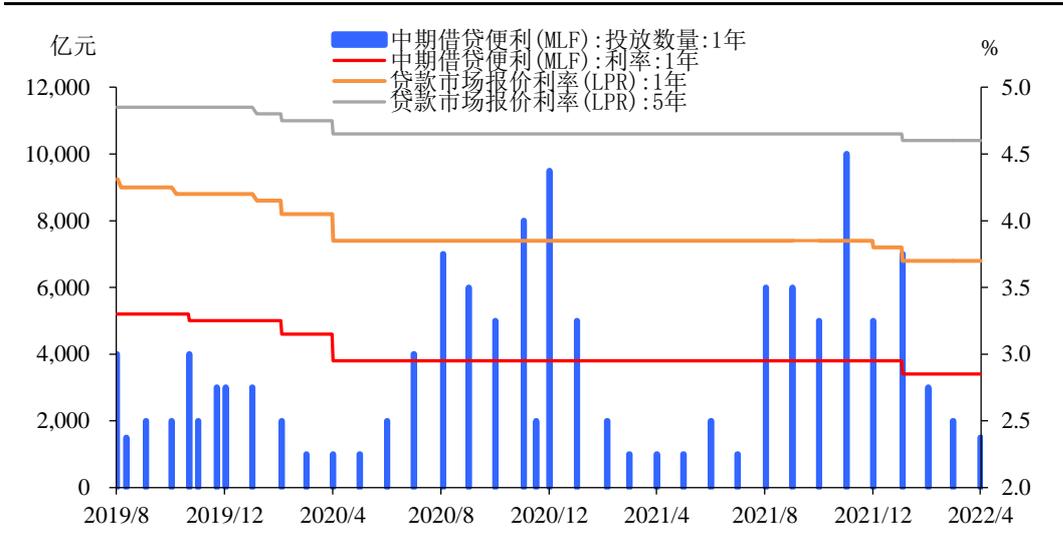
《金融条件越紧，地产股越涨？》

2022-04-17

《4 月两期限 LPR 报价对称下降？》

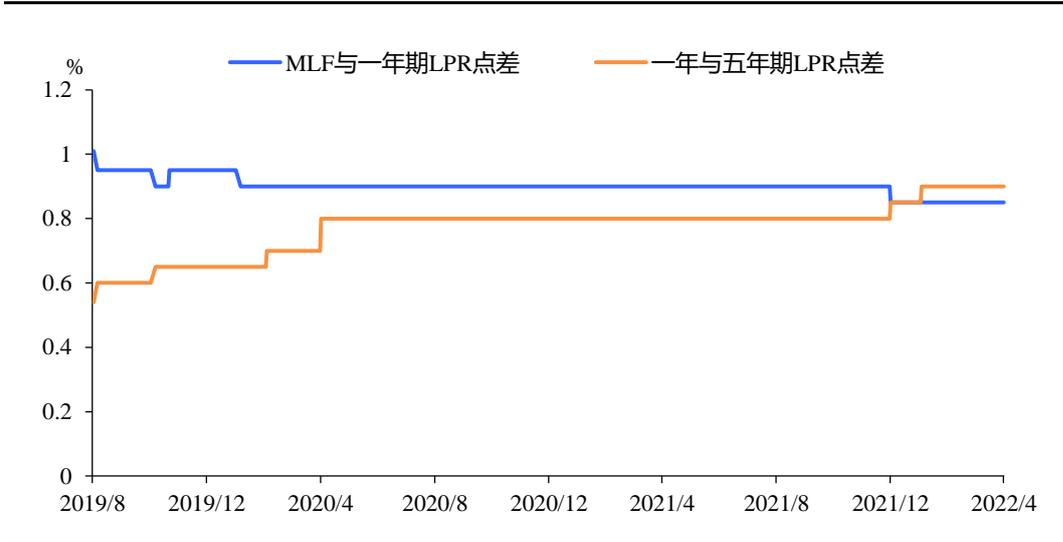
2022-04-15

图1：本月两期限 LPR 均保持不变



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：一年与五年期 LPR 点差较去年同期上升 10bp



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>

