

降息？那只是个美丽的误会

报告要点：

● 市场利率定价自律机制实际上是在 2015 年央行存款利率幅度限制取消后，各个地方对利率上浮幅度进行软性限制而成立的自律机制。

● 存款利率上限的界定方式由“基准利率*上浮比例”调整到“基准利率+上浮基点”，其初衷很可能是将存款利率上限与贷款利率上限的计量方式统一起来，监管层未必有通过该机制将利率朝一个方向引导的考虑。

● 在报价方式改变之后，不同期限的存款利率也是升降不一的。对于大多数银行来说，1 年期以上的存款利率会下降，而 1 年期以下的存款利率则会上升。

● 理论上，这会增加银行资产端的久期，降低全社会的资金成本，但现实未必会表现尽如人意：

1) 总存款利率未必会因此而出现太大变化。在合理的范畴之内，银行的存款利率是由存款供需所导致的，其利率水平并非单纯打到上限，此外，如果银行理性的话，银行的存款利率与非存款负债渠道的成本（金融债及 CDS）的比价关系也会约束存款利率过度脱离市场化轨道；

2) 即使存款利率发生变化，存款利率对资产端成本的传导也并不顺畅。银行在此前会通过一定限度内的期限错配去维持一个合适的净息差水平，而在该政策缩窄了银行长短期负债成本的利差的情况下，银行期限错配的意愿不可避免会下降，这会导致全社会资金成本未必会因此而下降。

● 在当前的环境之下，货币政策宽松的概率是很低的：

1) 当前货币政策的位置已经明显比经济基本面给出的合理位置更加宽松，至少并没有反映当前迅速向上的通胀水平，若通胀在下半年继续超预期的话，则货币政策在下半年可能不松反紧。

2) 当前的政策利率已经过低，在去年 Q1 疫情导致经济严重衰退之时，MLF、逆回购、LPR 等政策工具利率水平各下调 30bp 之多，而在后续环境恢复之后，这些政策利率仍然维持在超低的水平之内，这导致继续动用价格政策的宽松并无必要。

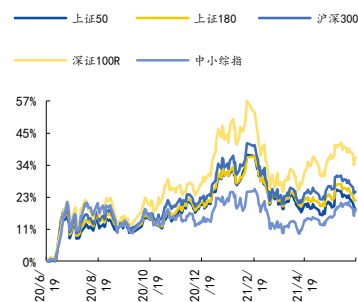
● 尤其是，这一政策未必会对利率债产生明显利好，如果银行资产端的久期不升反降的话，无论长端或短端的利率债收益率都不见得会出现明显下降，如果债券市场岿然不动的话，其他资产受该政策的影响也应相当有限。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3525.10
深圳成指：	14583.67
沪深 300：	5102.47
中小盘指：	4569.68
创业板指：	3239.23

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《损失若可预期，就不存在损失——《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》印象》
2021.06.14

《局限空间里的英雄梦想：金融周期可能还有新低》2021.06.11

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20244

