



彭文生：进一步降准降息可期





在 12 月 20 日本年最后一次 LPR 报价中，1 年期 LPR 下调 5bp 至 3.80%；5 年期维持不变在 4.65%。近期“松货币”组合拳频出，12 月 6 日全面降准(50bp)、12 月 7 日结构降息(支农支小再贷款利率下调 25bp)，而 LPR 利率再度下调，是“松货币”的进一步深化。

如何看待 MLF 不降，而 LPR 下调？

MLF 是银行资金边际成本的代表，LPR 是银行的贷款定价参考利率，LPR 改革即旨在让银行在 MLF 利率的基础上，综合考虑资金成本、风险溢价等因素报出 LPR。自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，除了前两次（2019

年 8 月与 9 月) 由于历史 LPR 和 MLF 的利差修正出现了前者降了 6bp 和 5bp 而后者未降之外, 此后三次 (2019 年 11 月、2020 年 2 月和 4 月), 均是 MLF 和 LPR 利率同降, 利差保持在 90bp。但 MLF 仅是银行资金成本的一部分, 从银行的负债构成来看, 对央行负债仅占 3.5%, 存款占 60%, 同业负债占 11%。尽管 MLF 利率未降, 但 6 月以来一系列松货币和改革措施汇总, 负债成本的节约或为 1 年期 LPR 下调 5bp 的步长留出了空间。

从资产端看, 1 年期 LPR 降 5bp 或导致银行资产端年化减收约 550 亿元。目前全部银行人民币贷款约 191 万亿元, 其中个人住房贷款约 38 万亿元, 我们假设企业中长贷款中 50% 在 5 年以上, 扣除以上两项后, 以 1 年期 LPR 为定价基准的贷款约为 110 万亿元; 从另一个方法计算, 发债及上市银行中 5 年期以下贷款占比约 60%, 按照这一比例推算, 以 1 年期 LPR 为定价基准的贷款也约为 110 万亿元左右, 两种方法估算大体一致。那么, 降息 5bp 相当于银行资产端减收 550 亿元左右 (年化)。

从负债端看, 6 月以来两次降准、一次结构降息、同业存单利率下行、存款利率上限改革或可为银行节约资金成本 760 亿元。如果仅计算 10 月以来的新政策, 那么一次降准与一次调降再贷款利率为银行直接节省成本约 200 亿元。

1) 降准与结构降息: 我们测算 7 月以来, 央行两次降准、一次调降支农支小再贷款利率, 3 项政策工具节省银行资金成本 (年化) 约 320 亿元 (分别为 130 亿元、150 亿元、40 亿元)。

2) 同业存单利率下行: 7月降准以来, 1年期同业存单利率下降约20bp, 1年期同业存单过去一年的发行量在9万亿-10万亿元左右, 相于节省年化资金成本190亿元左右。

3) 存款利率上限改革: 6月21日, 央行指导存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定。根据央行3季度货币政策执行报告, 2年期以上存款利率相比5月的降幅在25bp-45bp之间。11月定期存款余额110万亿元, 由于期限数据缺乏, 我们假定以央行公布的9月新发生定期存款的期限结构来代替存量存款的期限结构, 即其中26%是2年以上的定期存款、约29万亿元。由于定期存款越高期限的占比越低, 我们假设2年期以上存款平均久期为3年, 那么利率的降幅应该在30bp左右。总体看, 我们预计存款利率上限改革或可为银行节省资金成本约250亿元。

考虑到资金成本的节省, 以及经济下行和信用风险上升背景下银行要求的风险补偿提高, 我们测算本次1年期LPR下调5bp或已将前期积累的降息空间基本消耗完毕。

LPR调降开启降息周期, “宽财政”或有掣肘, 更需“松货币”发力

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_31666

