



央行下调 1 年期 LPR 点评： 降息落地 影响几何？



点评

“宽货币”预期渐次兑现，流动性释放节奏加快。由于 LPR 报价是在 MLF 利率基础上浮动加点的形式得出，而央行本月 15 日公布的 MLF 利率仍然不变，因此可初步推断本次 LPR 下降来自于各大报价银行浮动加点的压降，压降原因主要有两点：一方面，今年 6 月存款利率自律上限从倍数改为加点形式，有效压降了银行负债成本，从而为贷款利率的下调留出空间；另一方面，社融等经济指标边际持续承压，政策上的“宽货币”迫切性凸显。结合 12 月 15 日降准措施来看，流动性释放预期逐步兑现，将有利于提振明年宏观经济预期。“稳字当头、稳中求进”方针前提下，参照近年政策节奏，预计明年上半年仍存在降准、降息可能。

企业信贷需求有望提振，房市维稳基调仍然不变。今年 11 月，社融增量结构上呈现表内融资走弱、债券融资托底的趋势，银行仍需通过票据贴现“冲量”，企业端短期及中长期贷款需求均有待提升。本月 16 日央行召开的金融机构货币信贷形势分析座谈会上，明确要求“货币信贷和社会融资规模合理增长，信贷结构进一步优化”。本次下调主要针对 1 年期 LPR，企业融资成本将进一步下降，企业端贷款需求直接受益，从而有望优化社融结构，为实体经济复苏注入新动能。5 年期 LPR 并未调整，说明政策仍然严控房地产贷款，坚持“房住不炒”基调不放松，而对于中小微企业、绿色信贷等重点领域，多重货币政策利好一齐释放，从而实现信贷总量与信贷结构的“两手抓”。

回顾历史，经济改善确定性走强，将助推银行估值修复。净息差上，因本月 15 日的降准为金融机构降低了每年约 150 亿元的资金成本，与降息带来的资产收益率下行形成有力对冲，因此综合来看，此次降息动作对银行净息差影响有限。历史行情上，央行曾于 2012 年 6 月和 7 月两次降息，随后各项经济指标改善，经济全面见底复苏迹象明显，2012 年 9 月 26 日至 2013 年 2 月 4 日，银行（申万）涨幅为 58.96%（同期沪深 300 涨幅为 25.77%），银行板块迎来“高光时刻”。此次降准+降息的组合拳透露出政策发力已十分明确，随着经济回暖趋势显现，银行估值修复的逻辑也将愈加通顺。

投资建议

四季度以来，降准、碳减排工具和降息等一系列政策组合拳引导“宽货币”向“宽信用”传导，经济托底力度加大的同时，信贷需求预期回暖，银行板块目前处于宽松政策+估值底部+资产质量向好的三重利好中。具备小微贷款、绿色信贷等优势的银行有望突破重围；以财富管理、综合金融等轻型业务穿越周期的银行有望焕发生机。因此，我们建议关注银行板块的结构性机会，如小微贷款和绿色信贷突出、零售业务领先的优质股份行，以及深耕区域经济、资本充裕的特色城商行。

风险提示

新冠疫情反复；经济增速下行超预期；政策落地不及预期等。

关键词: 疫情 票据

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_31727

