

1 月 17 日降息点评

加码“宽信用”，银行体系降成本

我国资金市场利率基本实现与政策利率挂钩，压降 MLF、逆回购等政策利率，将切实压降银行体系的资金成本，加码“宽信用”。

■ 2022 年 1 月 17 日央行发布公告，开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。

■ 稳信用本身是稳增长的必要前提。2021 年 12 月以来，央行先后实施全面降准、压降 LPR 报价，多举措促进降成本，货币政策稳增长意向明显。2021 年中央经济工作会议重提“以经济建设为中心”，随后发改委、财政部先后发布项目清单、下达提前批专项债额度，基建有望成为今年稳增长的重要发力点。在项目的资金来源上，专项债主要起到撬动作用，预算内资金、贷款等社会资本对基建投资的贡献较大，基建发力需要稳定的信用环境。

2021 年年末，实体融资需求、特别是信贷需求仍较弱势。在第三季度货币执行报告中，央行已特别提出要“增强信贷总量增长的稳定性”，并连续出台较多举措，稳定信用环境。但据央行公布的 2021 年 12 月金融数据，尽管社融存量同比增速小幅反弹至 10.3%，但国内信贷需求仍然较弱，当月新增人民币贷款较上年同期少增 1,112 亿元，表内融资在当月社融增量中占比仅为 40.9%，较 11 月下降 8.4 个百分点。截至 2021 年，人民币贷款在社融存量中占比为 60.97%，间接融资仍是我国社会融资结构的主体，银行体系降成本是“宽信用”的重要步骤。

■ 近年我国货币政策调控框架从数量型向价格型逐步转换，资金市场利率基本实现与政策利率挂钩，压降 MLF、逆回购等政策利率，有助于切实压降银行体系的资金成本。

此次央行调降 7 天期逆回购利率至 2.1%，为 2020 年 3 月以来的首次调降。回顾近年狭义流动性环境，除 2020 年上半年以外，DR007 始终维持在 7 天期逆回购利率上下 30BP 波动，政策利率下调后，市场利率也将随之下调，引导银行体系加大信贷投放意愿。

MLF 中标利率同样为 2020 年 3 月以来的首次下调。2019 年 LPR 改革落地以来，除疫情期间，LPR、MLF 之间始终维持 90BP 的利差空间。但 2021 年 12 月在当月 MLF 中标利率未动的情况下，1 年期 LPR 报价下调 5BP，利差空间缩减至 85BP。尽管 2021 年 7 月及 12 月的两次降准为 LPR 下调提供了动力，但 12 月 20 日以后，1 年期 Shibor 与 1 年期 LPR 报价之间的利差仍收窄了 2-3BP，此次 MLF 中标利率调降 10BP，银行信贷投放的利差空间打开，为银行加强中期信贷投放提供了价格端保障。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号 S1300516090001

2022 年 1 月 17 日央行发布公告，开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。

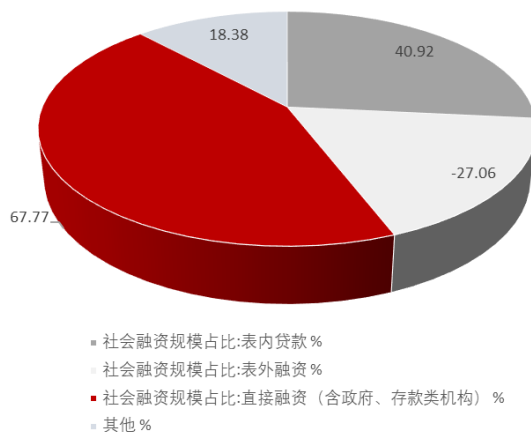
“宽信用”加码，政策“稳增长”意图明显

稳信用本身是稳增长的必要前提。2021 年 12 月以来，央行先后实施全面降准、压降 LPR 报价，多举措促进降成本，货币政策稳增长意向明显。2021 年中央经济工作会议重提“以经济建设为中心”，随后发改委、财政部先后发布项目清单、下达提前批专项债额度，基建有望成为今年稳增长的重要发力点。在项目的资金来源上，专项债主要起到撬动作用，预算内资金、贷款等社会资本对基建投资的贡献较大，基建发力需要稳定的信用环境。

2021 年年末，实体融资需求、特别是信贷需求仍较弱势。在第三季度货币执行报告中，央行已特别提出要“增强信贷总量增长的稳定性”，并连续出台较多举措，稳定信用环境。但据央行公布的 2021 年 12 月金融数据，尽管社融存量同比增速小幅反弹至 10.3%，但国内信贷需求仍然较弱，当月新增人民币贷款较上年同期少增 1,112 亿元，表内融资在当月社融增量中占比仅为 40.9%，较 11 月下降 8.4 个百分点。截至 2021 年，人民币贷款在社融存量中占比为 60.97%，间接融资仍是我国社会融资结构的主体，银行体系降成本是“宽信用”的重要步骤。

此外，从短期因素看，PPI 涨势收敛，边际宽松的空间打开。2021 年 12 月 PPI 同比涨幅 10.3%，较上月回落再度回落 2.6 个百分点，保供稳价政策持续收效，价格对政策的约束再度放松，货币政策边际宽松的空间打开。

图表 1. 信贷在 12 月社融增量中占比较低



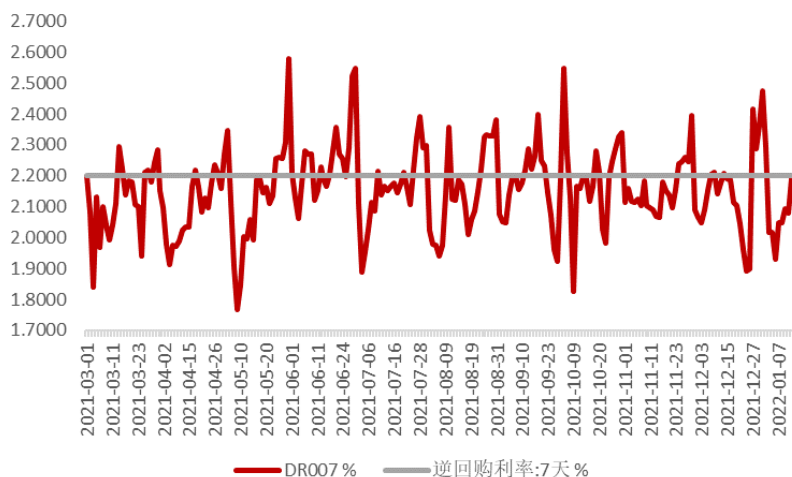
资料来源：万得，中银证券

MLF、逆回购降息将切实压降银行体系资金成本

近年来，我国货币政策调控框架从数量型向价格型逐步转换，资金市场利率基本实现与政策利率挂钩，压降 MLF、逆回购等政策利率，有助于切实压降银行体系的资金成本。

此次央行调降 7 天期逆回购利率至 2.1%，为 2020 年 3 月以来的首次调降。回顾近年狭义流动性环境，除 2020 年上半年以外，DR007 始终维持在 7 天期逆回购利率上下 30BP 的波动，政策利率下调后，市场利率也将随之下调，引导银行体系加大信贷投放意愿。

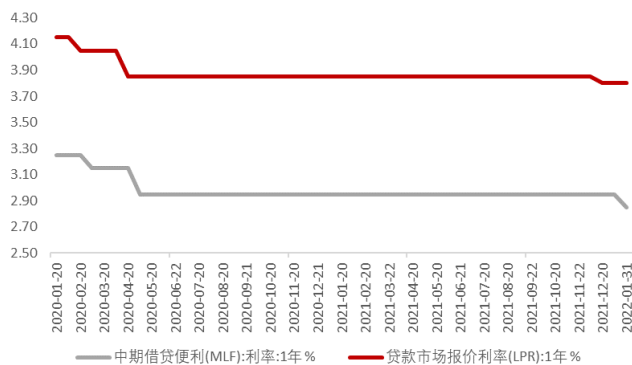
图表 2. DR007 与逆回购利率相关性较高



资料来源：万得，中银证券

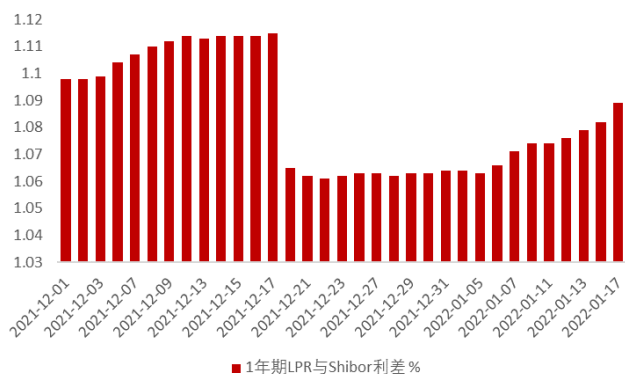
MLF 中标利率下调同样为 2020 年 3 月以来的首次下调。2019 年 LPR 改革落地以来，除疫情期间，LPR、MLF 之间始终维持 90BP 的利差空间。但 2021 年 12 月在当月 MLF 中标利率未动的情况下，1 年期 LPR 报价下调 5BP，利差空间缩减至 85BP。尽管 2021 年 7 月及 12 月的两次降准为 LPR 下调提供了动力，但 12 月 20 日以后，1 年期 Shibor 与 1 年期 LPR 报价之间的利差仍收窄了 2-3BP，此次 MLF 中标利率调降 10BP，银行信贷投放的利差空间打开，为银行加强中期信贷投放提供了价格端保障。

图表 3. MLF、LPR 利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 中期资金利差空间走窄



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_36215

