

我国降准落地，5 年期 LPR 有望随后下调 5BP

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。此前国常会表示适时适度运用降准等货币政策工具，当前人民币贬值压力对货币宽松略有掣肘，我们认为本次降准时间点及幅度均符合预期。本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 不变。

摘要：

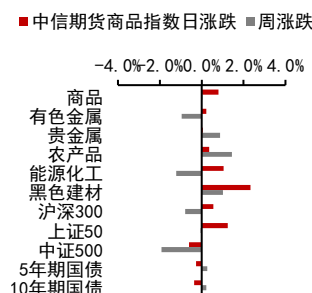
11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。对此我们点评如下：

第一，本次降准时间点及幅度均符合预期。11 月 23 号，国常会表示加大金融对实体经济支持力度……适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。根据历史经验，在国常会提及降准之后，央行一般在周五宣布降准。因此，本次降准时间点符合预期。2019 年 1 月至 2021 年 12 月，我国共有 6 次全面降准，幅度均为 0.5 个百分点。今年 4 月份我国降准幅度仅为 0.25 个百分点，降准幅度较以往减半，主要因为今年输入性通胀压力对我国货币宽松略有掣肘。虽然 10 月份以来我国通胀压力有所减弱，但是美联储加息导致美元指数较强，我国人民币汇率存在一定的贬值压力。因此，目前我国货币宽松仍略有掣肘。在这样的背景下，央行选择小幅降准 0.25 个百分点是符合预期的。

第二，本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。根据央行测算，本次降准共计释放长期资金约 5000 亿元。从历史经验来看，央行在降准之后可能通过 MLF 回笼部分资金，也可能不回笼资金。本次降准幅度不大，与今年 4 月份一样均是 0.25 个 BP。在 4 月份降准之后，央行随后并未通过 MLF 回笼资金。再考虑到今年年底和明年年初市场资金需求量较大，预计本次降准之后央行也不会通过 MLF 回笼资金。

第三，本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。根据央行测算，此次降准降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。按照金融机构 200 万亿元左右的贷款规模测算，本次降准可以支持银行降低贷款利率 2.5BP。LPR 下调一般至少以 5BP 为步长，因此本次降准不足以支持 1 年期与 5 年期 LPR 同时下调 5BP。参照历史经验，2021 年 12 月份央行降准 0.5 个百分点，随后 1 年期 LPR 降低 5BP，5 年期 LPR 维持不变。我们预计本次央行降准之后，LPR 也会非对称下调。考虑到当前房地产尤其偏弱，我们预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

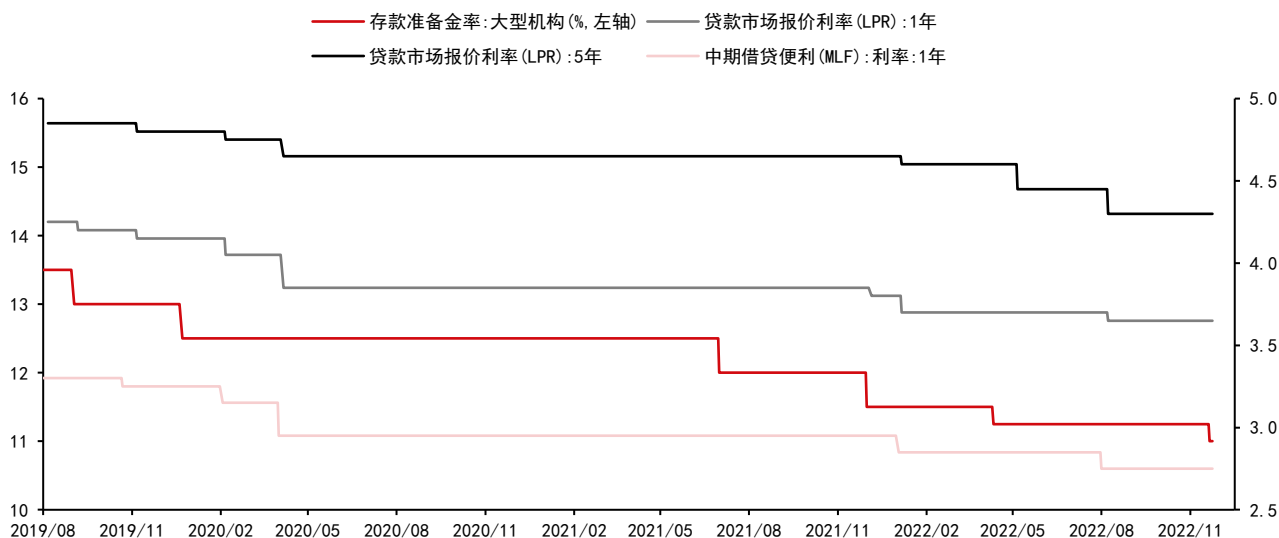
一、我国降准落地，5 年期 LPR 有望随后下调 5BP

11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。对此我们点评如下：

第一，本次降准时间点及幅度均符合预期。11 月 23 号，国常会表示加大金融对实体经济支持力度……适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。根据历史经验，在国常会提及降准之后，央行一般在本周五宣布降准。因此，本次降准时间点符合预期。2019 年 1 月至 2021 年 12 月，我国共有 6 次全面降准，幅度均为 0.5 个百分点。今年 4 月份我国降准幅度仅为 0.25 个百分点，降准幅度较以往减半，主要因为今年输入性通胀压力对我国货币宽松略有掣肘。虽然 10 月份以来我国通胀压力有所减弱，但是美联储加息导致美元指数较强，我国人民币汇率存在一定的贬值压力。因此，目前我国货币宽松仍略有掣肘。在这样的背景下，央行选择小幅降准 0.25 个百分点是符合预期的。

第二，本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。根据央行测算，本次降准共计释放长期资金约 5000 亿元。从历史经验来看，央行在降准之后可能通过 MLF 回笼部分资金，也可能不回笼资金。本次降准幅度不大，与今年 4 月份一样均是 0.25 个 BP。在 4 月份降准之后，央行随后并未通过 MLF 回笼资金。再考虑到今年年底和明年年初市场资金需求量较大，预计本次降准之后央行也不会通过 MLF 回笼资金。

图表：我国存款准备金率、LPR 利率与 MLF 利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。根据央行测算，此次降准降低金融机构资金成本

每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。按照金融机构 200 万亿元左右的贷款规模测算，本次降准可以支持银行降低贷款利率 2.5BP。LPR 下调一般至少以 5BP 为步长，因此本次降准不足以支持 1 年期与 5 年期 LPR 同时下调 5BP。参照历史经验，2021 年 12 月份央行降准 0.5 个百分点，随后 1 年期 LPR 降低 5BP，5 年期 LPR 维持不变。我们预计本次央行降准之后，LPR 也会非对称下调。考虑到当前房地产尤其偏弱，我们预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。

二、本周重要经济数据及事件

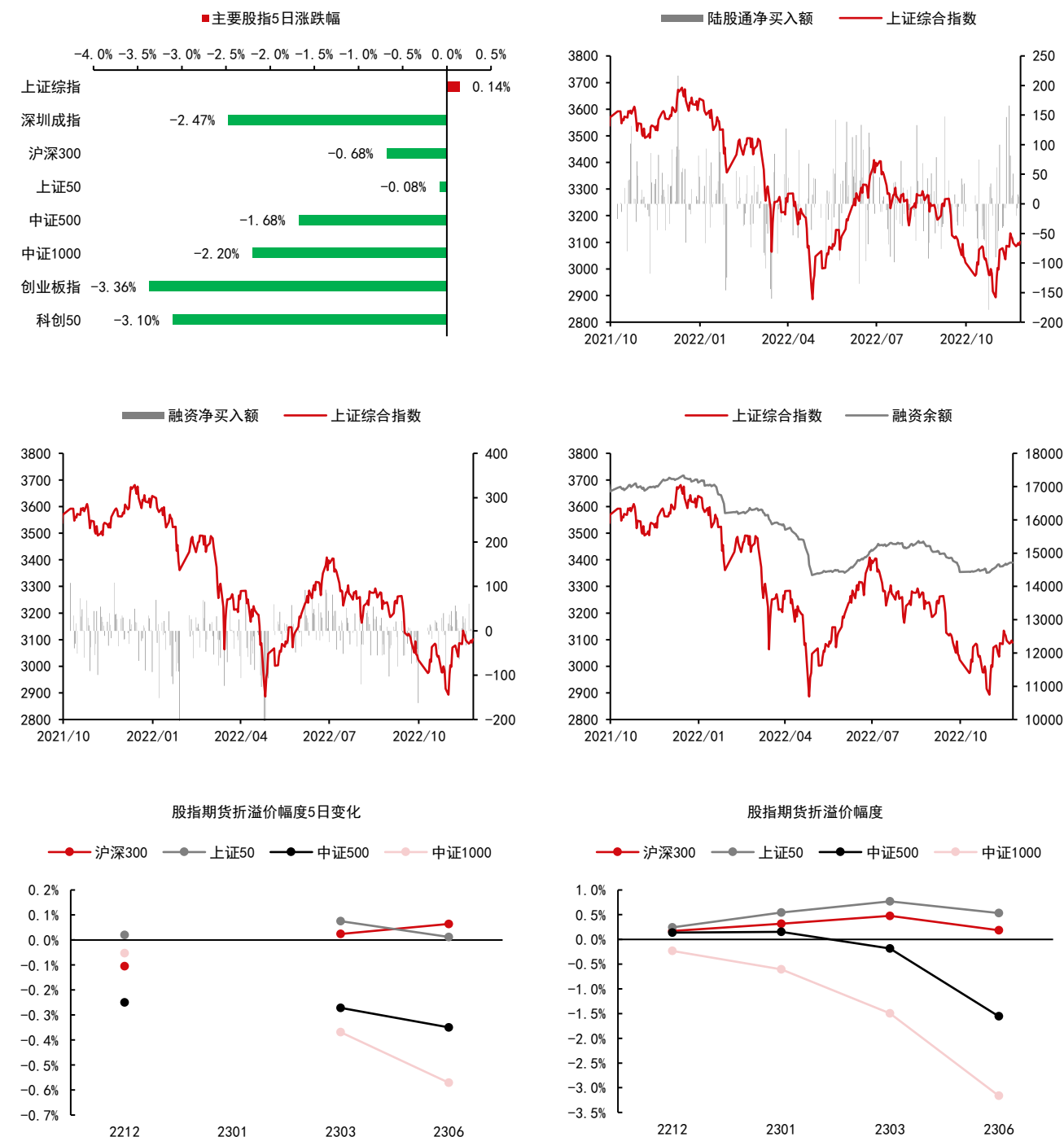
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-11-29	18:00	欧盟	11月欧元区:经济景气指数:季调	92.5	92.5	
2022-11-29	18:00	欧盟	11月欧元区:消费者信心指数:季调	-27.6	-27.6	
2022-11-30	09:30	中国	11月官方制造业PMI	49.2		
2022-11-30	23:00	美国	10月职位空缺数:非农:总计:季调	10717	10300	
2022-12-01	17:00	欧盟	11月欧元区:制造业PMI	46.4	46	
2022-12-01	18:00	欧盟	10月欧元区:失业率:季调(%)	6.6	6.6	
2022-12-01	21:30	美国	10月个人消费支出:季调(十亿美元)	17607.9		
2022-12-01	21:30	美国	10月核心PCE物价指数:同比(%)	5.15		
2022-12-01	21:30	美国	11月26日当周初次申请失业金人数(万人)	24		
2022-12-01	23:00	美国	11月制造业PMI	50.2	49.8	
2022-12-02	18:00	欧盟	10月欧元区:PPI:环比	1.6	1.7	
2022-12-02	18:00	欧盟	10月欧元区:PPI:同比(%)	41.9		
2022-12-02	21:30	美国	11月新增非农就业人数:季调(千人)	261	200	
2022-12-02	21:30	美国	11月失业率:季调(%)	3.7	3.7	
2022-12-02	21:30	美国	11月劳动力参与率:季调	62.2		

资料来源: Wind 中信期货研究所

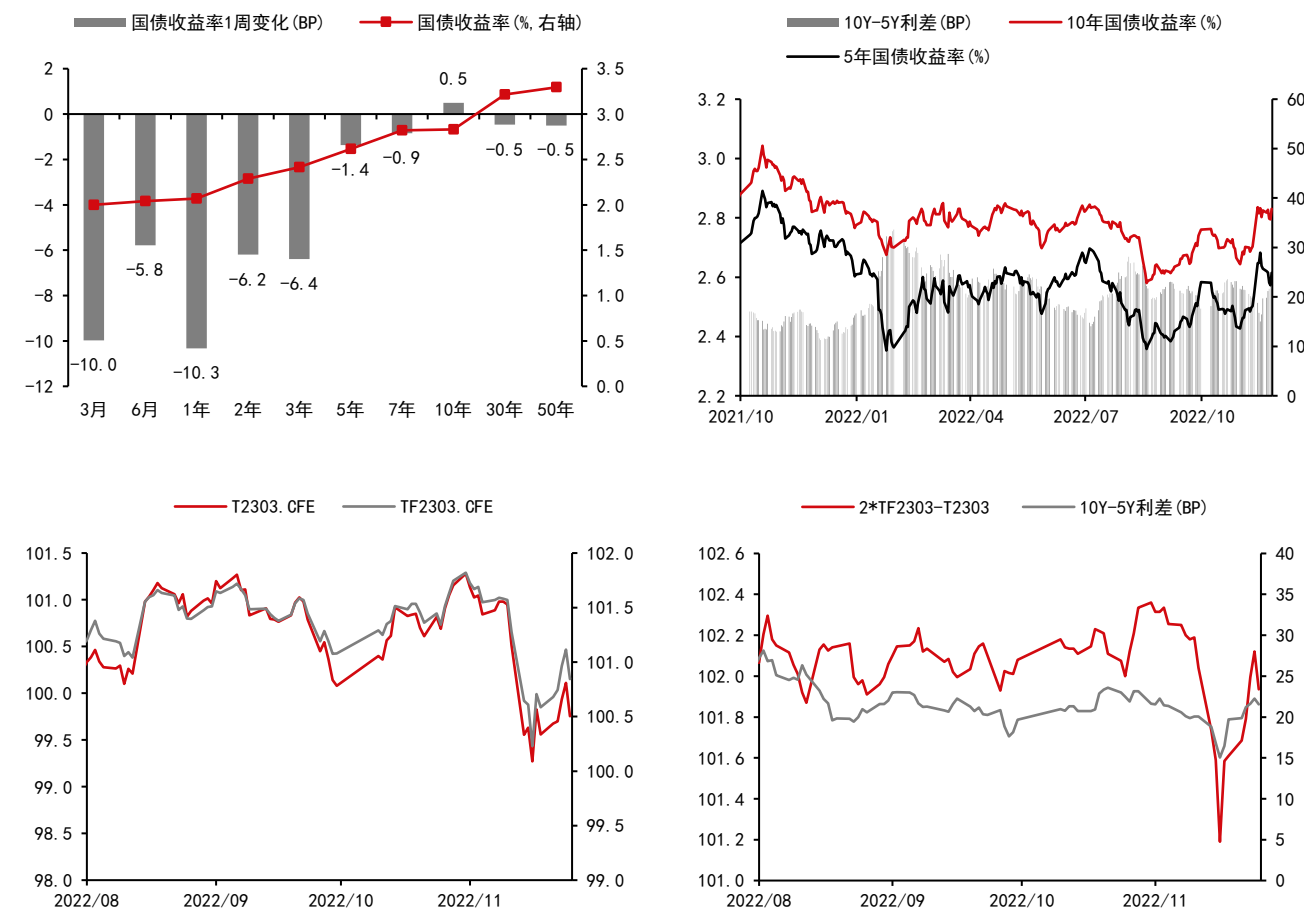
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

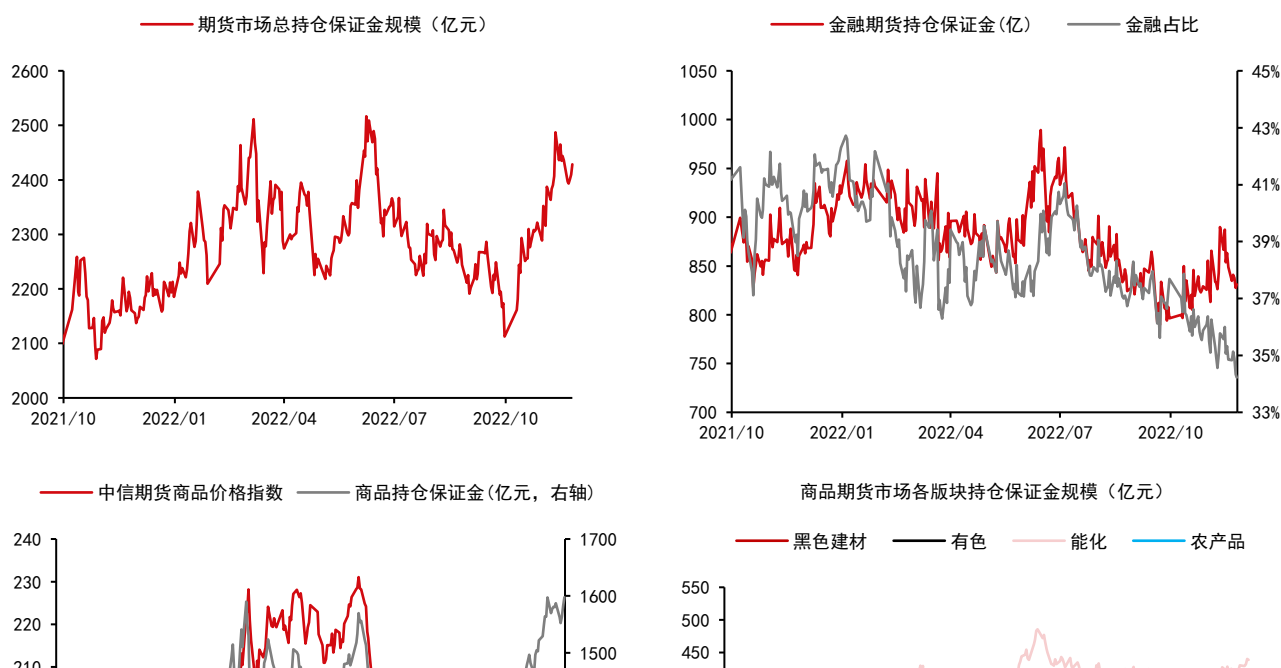
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



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_49450

