



银行业深度报告：总量和结构双重发力 期待宽货币踏春而来



核心观点

货币政策从“重结构”走向“总量和结构双重发力”。2021 年我国经济增速呈现前高后低态势，下半年疫情扰动下消费疲弱，房地产投资下滑和基建投资不及预期拖累投资增速，但出口韧性强劲，持续超出市场预期。

2022 年疫情反复下消费复苏仍具有不确定性，高基数下出口增速或将回落。

“稳增长”需求下，货币政策从“重结构”走向“总量和结构”双重发力，宽货币有望持续加码。在“政策发力适当靠前”的指引下，预期 2022 年上半年为货币政策加码的窗口期，实施降准降息等总量货币政策以“稳总量”，结构性货币工具以“调结构”。

降准利好银行净利润提升，推动银行股行情上涨，预期 2022 年上半年将实施全面降准。降准后可释放大量低成本的长期资金，有效压降银行负债端成本的同时，可增加信贷投放创造利息收入，从而提升银行净利润水平。历次降准后银行股迎来上涨机遇，过去 10 年央行宣布降准一个工作日、五个工作日和两个月后银行股分别平均上涨 0.10%、0.65%、1.87%，平均获得过 0.18%、0.26%、-0.69% 的超额收益。央行四季度例会释放较强宽货币信号，预期 2022 年继续实施全面降准和定向降准。降准时间节点层面，一方面，我国经济增长具有长期的前高后低特征，一季度经济对全年拉动效果最为显著，若 2022 年一季度经济增速不及预期的情况下，下半年再启动降准，则全年经济增速难以得到保证。

另一方面，2022 年下半年将有 3.3 万亿元 MLF 到期，流动性压力或

出现阶段性上升。此外在“政策发力适当靠前”指引下，央行也更加注重货币政策前置性，因此我们认为 2022 年的全面降准将会出现在上半年。

本轮降息复盘及 2022 年降息展望：2019 年 8 月央行对 LPR 形成机制进行改革后，我国形成了“MLF 利率→LPR→贷款利率”的利率传导机制。央行若要降低贷款利率来提振贷款需求以实现宽货币到宽信用的顺畅传导，有三条路径，即 MLF 和 LPR 均不调整时压降贷款利率和 LPR 之间的报价利差；MLF 不变，引导银行下调 LPR 报价；调降 MLF 利率。

2021 年 12 月 1 年期 LPR 报价利率下降 5BP，MLF 利率和 LPR（5 年）维持不变。从历史降息经验、银行净息差承压因素以及“房住不炒”政策基调来看，本次 5 年期 LPR 报价利率维持不变并不意外。2020 年两次 LPR（5 年）调降后均对房地产投资产生了较强的刺激作用，因而央行对 LPR（5 年）的调整更为谨慎。但 2021 年 3 月以来，房地产开发投资累计完成额同比增速已经连续 9 个月下降，若 2022 年房地产投资下行压力持续增大，5 年期 LPR 报价利率有下调的可能性。关于 2022 年 MLF 利率是否会下调，我们认为在目前的政策组合拳作用下，如果实体经济融资成本及信用环境改善依然不及预期，则有调降 MLF 利率的可能性。

2022 年美联储下半年加息预期较强，届时会对我国货币政策空间形成一定约束，因此如果 MLF 利率下调，预期将会在 2022 年上半年推出。

投资建议

央行货币政策委员会四季度例会定调 2022 年货币政策将从“重结构”转向“总量和结构双重发力”，释放较强宽货币和宽信用信号。展望 2022 年，“稳增长”需求下以及“政策发力适当靠前”指引下，2022 年上半年降准和降息等总量货币政策实施的概率加大。结构性货币工具将持续加码，小微、绿色发展和科技创新领域持续受益。宽松的货币政策将催化银行股行情上涨，因此我们建议 2022 年上半年积极关注银行板块，以及小微、绿色和制造业信贷发展势头良好的股份行和区域性银行。

风险提示宏观经济增速下滑；货币政策不及预期；疫情反复超预期。

关键词：疫情

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_35631

