



银行：如何理解降准+不降息的组合？



事件

4 月 20 日，1 年期和 5 年期以上 LPR 报价均持平。

评论

Q1：为何降息再度落空？

今年降息、降准频率和幅度均低于市场预期，我们认为原因可能包括：

1) 通胀压力和海外加息可能是主要掣肘。2) 资金价格已非当前核心矛盾，今年一季度企业贷款利率仅为 4.57%，是改革开放以来最低水平¹，同时年初至今新发放企业贷款利率已自然下降约 20bps。3) 相比降息，降准必要性更强，一季度银行负债端压力有所上升，主要由于信贷“靠前发力”叠加资金面偏紧。4) 今年央行已通过上缴利润投放 6000 亿元流动性，规模相当于“半次”降准 (0.25ppt)。此外，存款自律定价机制也能缓解银行负债压力。

Q2：降准+不降息对银行的影响？

我们认为降准+不降息的组合能够稳定息差、增加流动性，有利于银行增加信贷投放。一方面，4 月 15 日降准释放流动性 5300 亿元，假设全部用于贷款投放，我们测算提升银行净息差 0.4 个基点，相当于 2022E 净利润 0.4%。

另一方面，LPR 持平对银行资产端收益率的影响中性。我们认为金融支持实体经济并非单边让利，还包括降准、再贷款、降低存款成本等政策

支持 2。

Q3: LPR 调降窗口关闭了吗?

LPR 在 MLF 利率上加点形成, 幅度取决于资金成本、市场供求、风险溢价等。4 月 MLF 未调降, 考虑到 4 月降准 0.25 个百分点对负债压力的缓解较小, 因此 4 月 LPR 加点未调降。参考 2019 年 9 月和 2021 年 12 月 LPR 调降的经验, 一般降准 2 次 (合计 1ppt) 能够触发一次 LPR 加点调降最低步长 (5bps)。因此, 即使今年 MLF 不再下调, 如果后续继续降准 1-2 次, 不排除 LPR 触发自主下调。

Q4: 今年银行“否极泰来”的核心逻辑?

年初我们银行股“否极泰来”观点的核心逻辑是: 1) 资产质量改善。目前已经看到信贷社融等领先指标企稳。2) 银行盈利增速重回稳健轨道。国常会提到银行降低拨备率有利于保持净利润增速稳定。3) 估值和仓位仍处于低位。年初至今银行表现已部分验证我们的观点, 当前“否极泰来”的逻辑并未改变, 我们仍然看好全年银行的绝对收益和相对收益。

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_40654

