



张奥平：3月LPR维持不变， 后续政策将更主动应对



作者：张奥平 经济学家、增量研究院院长

3月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年3月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。1年期与5年期LPR均维持前值不变。

LPR是由具有代表性的报价行，根据本行对最优质客户的贷款利率，以MLF（中期借贷便利利率）加点的方式报价，即“LPR利率=MLF政策利率+商业银行加点”，各金融机构应主要参考LPR进行贷款定价。LPR报价行报价时将综合考虑自身资金成本、风险溢价和市场供求等因素，LPR会及时充分反映市场利率变化。

2020年4月，1年期LPR下调20个基点至3.85%，5年期LPR下调10个基点至4.65%；随后LPR连续19个月维持不变。直至2021年12月，新一轮降息周期开始，1年期LPR下调5个基点为3.80%，5年期LPR为4.65%维持不变。2022年1月，1年期LPR为3.7%，5年期LPR为4.6%，分别再次下调10个基点与5个基点。2022年2月、3月LPR保持不变。

当前，从外部环境来看，俄乌冲突对国内经济发展的影响主要有两大方面。第一，国际上游原材料价格大幅上涨，对国内实体经济，尤其是中下游中小微企业持续造成供给冲击；第二，投资者避险情绪升温，叠加美联储开启加息周期，造成全球金融市场，尤其是中国资本市场剧烈波动，

一方面使得国内上市公司及中概股的再融资的信心与机会被压缩，实体投资将大幅减少，另一方面使得居民财富缩水，将影响居民消费，最终影响企业的终端需求，造成需求收缩。可以看出，俄乌冲突所产生的连锁反应，对中国经济的本质影响，最终是大幅削弱了市场主体，尤其是中小微企业投资发展的预期与信心。

此外，从 1-2 月社会融资规模增速可以看出，当前政策推动的社融相关科目正在实现快速回升，即票据融资、政府债券、企业债、企业短期贷款同比多增 2.3 万亿，而与市场自主融资意愿相关的社融科目依旧较弱，即企业中长期贷款、居民贷款同比少增 1.4 万亿，尤其是 2 月居民中长期贷款同比增量历史上首次为负。仅从社融的一多一少，便可以清晰看出，当前实体融资发展需求疲弱，信心依旧不足。因从宽货币（增加基础货币）到宽信用（实体使用货币），中间隔着一层关键的宽信心。当前因信心不足，实体实现宽信用依旧存在着较大障碍。

3 月 16 日上午，国务院金融委专题会议上，提出“切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”，“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，以及“金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展”。3 月 16 日中午，人民银行第一时间召开会议，传达学习国务院金融委专题会议精神，提出“货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长，大力支持中小微企业，坚定支持实体经济发展，保持经济运行在合理区间”。

从会议的相关表述来看，货币政策边际宽松立场明确。“新增贷款要保持适度增长”表明后续货币政策将重点围绕宽信用进一步发力，“大力支持中小微企业”则表明宽信用的重点方向。但是，宽信用主要是在需求端消化基础货币，可能让货币更紧张，市场利率倾向于上行。而市场利率上行，又会影响宽信用的进展。所以，宽信用的关键阶段，更需要降息相配合。

此外，在国务院金融委专题会议结束后，因涉及经济稳增长的多项政策具备明确的落地预期，短期资本市场迎来了一定的反弹，但是从内外部环境来看，长期依旧充满较强的不确定性，市场更加期待具体政策落地。

可预计，2 季度将是宏观、微观、结构等政策密集落地与集中发力期，通过跨周期和逆周期调节，也将使得中国经济从二季度开始逐步走向新一轮复苏期。市场主体也应坚定信心，走在经济周期的曲线之前，为后续的发展注入确定性的新动能。

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_39631

