

经济下行，政策响应

——2021 年 12 月 20 日 LPR 报价点评

12 月 20 日，中国人民银行公布贷款市场利率报价，1 年期 LPR 下行 5bp 至 3.80%，5 年期 LPR 保持 4.65% 不变，稳定与引导了市场预期。

一、背景：经济下行，政策响应

在需求、供给和预期同时趋弱的“三重压力”下，下半年以来中国经济下行压力显著加大，货币政策重心进一步向“稳增长”倾斜，量价两方面均边际松动。央行 11 月 8 日推出碳减排支持工具，对碳减排重点领域企业定向释放流动性；12 月 6 日降准 50bp，释放长期资金约 1.2 万亿；12 月 10 日中央经济工作会议对宏观政策的定调更为积极，要求稳健的货币政策“灵活适度”，并提出政策发力适度靠前，加强对实体经济的支持。市场对降息的预期因此升温。12 月 15 日央行等价续作 MLF 后，LPR 利率如期下调。

二、预期之内的调降：助力“降成本”

1 年期 LPR 降至 3.80%，时隔 20 个月后再度下降。2019 年 8 月 LPR 改革后，LPR 定价机制换锚为“MLF+加点”，加点由 18 家报价行根据自身资金成本、风险溢价等因素评估得出。由于 MLF 未作调整，此次 LPR 利率下调通过压降加点完成，是 LPR 改革后第二次压降加点。本次 LPR 降息主要有三方面的原因：

一是银行负债端成本下降。一方面，今年 7 月和 12 月央行两次全面降准后，理论上每年可为银行节约资金成本约 280 亿（130+150 亿）。但值得注意的是，降准并不是 LPR 降息的充分条件。2020 年



1 月和今年 7 月的全面降准均未触发降息。据央行披露，若降准导致的资金成本变动幅度小于 LPR 最小调整步长（5bp），LPR 报价将维持不变。另一方面，存款利率市场化改革有助于降低银行负债压力。今年 6 月，央行指导市场利率定价自律机制，将存款利率上限浮动倍数改为加点，使得定期存款利率边际下降（9 月同比下降 0.17pct），进一步为银行创造了下调 LPR 报价的空间。此外，今年 12 月央行下调支农支小再贷款利率也同样帮助银行节约了资金成本。

二是进一步为实体经济“降成本”。在政策引导下，上半年贷款加权利率较去年末的历史低位进一步降低 10bp。但由于新冠疫情反复和信用风险发酵，三季度贷款利率环比反弹 7bp。本月 14 日央行在传达学习中央经济工作会议精神时强调要“持续释放贷款市场报价利率改革潜力，促进企业综合融资成本稳中有降”，表明 LPR 成为“降成本”的抓手。本次 LPR 降息并未包含 5 年期利率，指向“房住不炒”基调下，政策扶持重点在于需要流动性支持的中小微企业。

三是抓住海外货币政策加速收紧前的“窗口期”。美联储已在 12 月议息会议上宣布加速 Taper，预计将在明年 3 月结束量化宽松，并相机开启加息。若通胀未见明显回落，美联储可能将首次加息时点提前至明年 4 月。此外，英国央行上周也意外宣布加息 15bp 至 0.25%，成为首先收紧利率工具的主要海外央行。我国央行货币政策边际放松支持经济的“窗口期”也相应被压缩。

三、前瞻：不排除 LPR 进一步下调的可能

前瞻地看，明年货币政策或进一步放宽，不排除上半年进一步降准降息的可能。一方面，今年三季度 4.9% 的经济增速已低于央行测算的 5.1-5.7% 的潜在增速，客观上需要货币政策总量上的响应。另一方面，今年三季度我国宏观杠杆率为 264.8%，同比下降 6.4 个百分点，创下

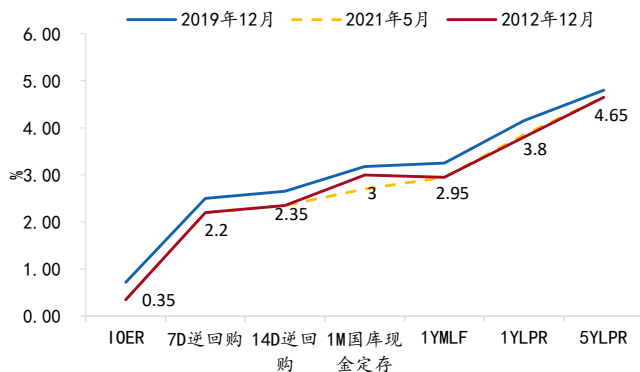
过去 27 年的最大降幅，环比二季度也下行了 0.6 个百分点，这为明年货币政策“宽信用”保留了空间。若短期内经济下行压力未见明显缓解，央行可能于明年上半年进一步降准、降息，以在美联储加速收紧货币政策之前加强对我国实体经济的支持。

基准情形下，我们预计明年上半年 1 年期和 5 年期 LPR 或保持不变，分别为 3.8% 和 4.65%。若经济下行压力未见明显缓解，央行进一步降准降息的概率加大，从而带动 1 年期 LPR 继续下行，幅度可能达到 15-25bp，5 年以上期限 LPR 可能下降 5-10bp。

(评论员：谭卓 魏文 陈芋树 田地 杨薛融 陈澍雨 章啸圆)

图 1：政策利率曲线基本稳定

各期限政策利率情况



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：今年以来货币市场利率围绕政策利率波动

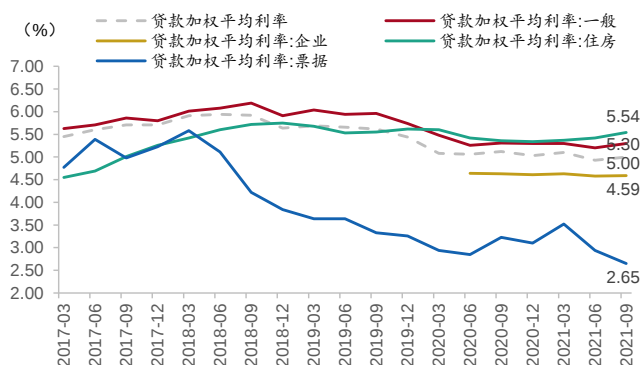
DR007与7天逆回购利率



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：金融机构人民币贷款加权平均利率走势

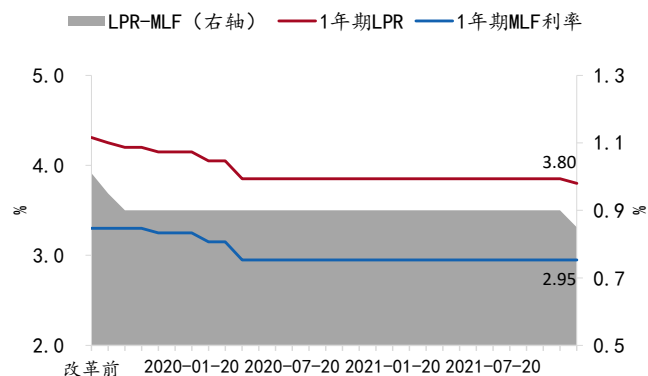
人民币贷款加权利率走势



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：LPR 改革后第二次通过压点实现降息

LPR改革后历次报价情况



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_31876

