

LPR 保持平稳，逆周期政策持续发力

12月20日，人民银行公布了12月贷款市场报价利率（LPR）。1年期、5年期LPR利率分别为4.15%和4.80%，与11月的报价持平。主要关注点如下：

第一，MLF利率持平叠加年末考核因素是LPR持平的主要原因。MLF利率自11月5日降至3.25%之后，并未进一步下调。近期央行虽然在12月6日以及12月16日超额平价续作MLF，逆回购操作也同时开启，但主要目的是应对税期和年末的流动性需求。从市场利率看，中长期同业拆借利率出现上升，14天期银行间同业拆借利率中枢由11月的2.82%上升至12月初的3.01%。反映出在年末应对考核时，商业银行对于中长期流动性的需求在上升，商业银行的成本并未显著下降。因此，LPR报价与上月持平主要是由MLF利率持平以及商业银行所面临的考核压力共同导致。

第二，尽管本次LPR利率与上月持平，但近期利率传导效率有所提升。这主要表现为货币市场利率与LPR利率的相关性有所上升。通过对比DR007利率中枢与LPR可以看出，当DR007利率中枢由8月的2.64%降为9月的2.63%时，1年期LPR由4.25%降为4.20%；当10月DR007利率中枢上行时，1年期LPR保持不变；随后11月份，两个利率又出现了同步下降的情形（表1）。这表明：一方面货币政策传导机制的疏通取得一定进展。另一方面，LPR利率并未出现快速的单边下行，一定程度上缓解了商业银行净息差收窄的压力，尤其减轻了中小商业银行的盈利压力，有助于保持金融市场的稳定。

表 1：LPR 报价与货币市场利率情况（%）

| | 2019 年 8 月 | | 2019 年 9 月 | | 2019 年 10 月 | | 2019 年 11 月 | |
|----------|------------|------|------------|------|-------------|------|-------------|------|
| | 1 年期 | 5 年期 | 1 年期 | 5 年期 | 1 年期 | 5 年期 | 1 年期 | 5 年期 |
| LPR | 4.25 | 4.85 | 4.20 | 4.85 | 4.20 | 4.85 | 4.15 | 4.80 |
| DR007 中枢 | 2.64 | | 2.63 | | 2.65 | | 2.53 | |

资料来源：Wind 中国银行研究院

第三，未来货币政策逆周期调节力度或将加大。当前经济下行压力加大，虽然 11 月份的经济指标有所回升，但可持续性存疑，实体经济利润下降幅度仍在加大。10 月份规模以上工业企业利润累计同比为-2.9%，且存在扩大趋势。与此同时，尽管 11 月份的社融和 M2 增速分别为 10.75%和 8.2%，相比去年同期上升了 0.79 和 0.2 个百分点，但增长幅度不大，需要货币政策进一步加大逆周期调节力度。此外，12 月 10 至 12 日召开的中央经济工作会议改变了对稳健的货币政策的描述，将上年的“松紧适度”调整为“灵活适度”，表明货币政策在保持稳健的基础上将根据经济形势更加灵活主动。同时本次会议更强调要降低社会融资成本，增强制造业中长期融资。预计明年年初货币政策将加大逆周期调节力度以应对信贷需求的上升，操作将更偏宽松。一是货币政策会更倾向于推出定向的制造业中长期融资支持政策，加强金融机构对国家重大战略项目的支持程度，优化融资结构。二是未来货币政策将注重引导 LPR 利率，进一步推进利率市场化，促进融资成本的下行。

（点评人：中国银行研究院 李义举）

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_8226

