

“宽信用”加码

——2022 年 8 月 22 日 LPR 报价点评

8 月 22 日，中国人民银行公布贷款市场利率报价，1 年期 LPR 下降 5bp 至 3.65%，5 年期以上 LPR 下行 15bp 至 4.30%，与市场预期基本一致。

一、实质：加码“宽信用”

在下半年经济动能偏弱、有效融资需求不振和市场利率与政策利率显著偏离的背景下，央行本月 15 日下调 7 天 OMO、MLF 利率各 10bp，为此次 LPR 调降打开了空间。

本次 LPR 报价总体延续了今年 5 月非对称下调的特征，5 年期以上 LPR 报价下降幅度高于 1 年期 LPR。值得注意的是，1 年期和 5 年期以上 LPR 降幅分别低于和高于其锚定的 MLF 利率降幅。这也是 2019 年 8 月 LPR 利率形成机制完善以来，1 年期 LPR 调降幅度首次小于 MLF。1 年期 LPR 和 MLF 利差扩张 5bp，也为商业银行信贷扩张提供了激励。

近两次 LPR 下降“非对称”方向逆转，体现了货币政策思路的转变。以往在“房住不炒”的政策基调下，历次 LPR 调整中 5 年期以上降幅均小于 1 年期，LPR 调整 6 次带动两者间利差扩张 30bp 至 90bp。但今年 5 月以来，政策利率降息 10bp，而 1 年期和 5 年期以上 LPR 分别调降 5bp（1 次）和 30bp（2 次）。本次调整后，5 年期以上与 1 年期 LPR 的期限利差缩窄至 65bp。

近三个月连续两次 LPR 非对称下调，其核心目的在于定向“宽信用”。两次 LPR 下降均响应了总量偏弱且结构恶化的金融数据。在 6 月阶段性好转后，7 月金融数据显示“宽信用”依然任重道远：新增贷款

仅为市场预期的一半，同比少增 4,010 亿，其中中长期贷款同比少增 3,966 亿，是恶化的主要原因。具体来看，7 月企业中长贷同比少增 1,478 亿，环比由正转负；房企信用危机下，居民中长贷同比少增 2,488 亿，少增幅度再度扩大。

二、影响及前瞻：稳预期、稳地产、降成本

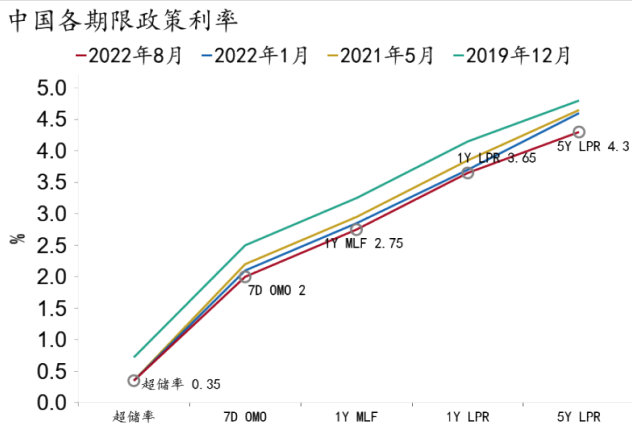
总体来看，本次 LPR 特别是 5 年期以上 LPR 的大幅调降将有助于改善当前经济面临的多重压力。一是有助于“稳增长”，即稳地产、强信心，扭转市场主体疲弱的预期。二是通过降成本以扩需求。中长贷折射企业投资和居民购房意愿。本次 LPR 非对称下降有助于稳定中长期信贷，避免信用收缩进一步发酵。5 年期以上 LPR 利率大幅下调将实质性降低实体经济融资成本，提振市场主体的融资意愿，特别是按揭贷款和企业中长期投资需求。三是降低存量中长贷的付息成本，为市场主体释放更多可支配资金，有助于扩大消费和投资。

银行业盈利压力加大，NIM 承压。一方面，本次两期限 LPR 下调将进一步加大新发放对公贷款、个人住房贷款和个人非住房贷款定价的下行压力。另一方面，利息收入亦将受到存量贷款业务重定价的影响。此外，考虑到重定价等因素的影响，整体而言，对明年的影响将大于今年。

前瞻地看，LPR 后续的调整空间取决于年内房地产销售、企业和居民中长期信贷的修复程度，基准情形下，我们预计年内 LPR 继续下行的空间有限。

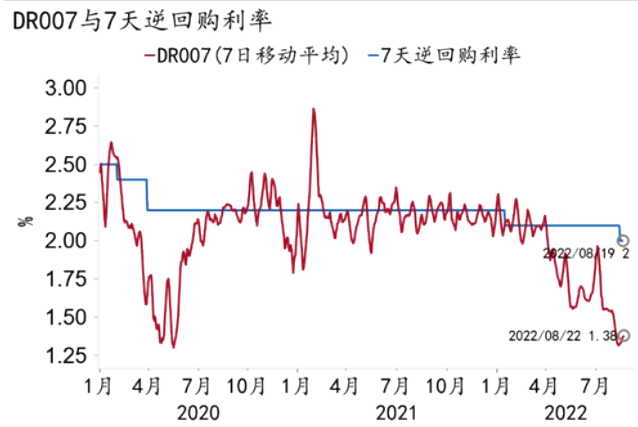
(评论员：谭卓 魏文 陈芋树 王天程 杨薛融 章啸圆 田地)

图 1：中国政策利率曲线



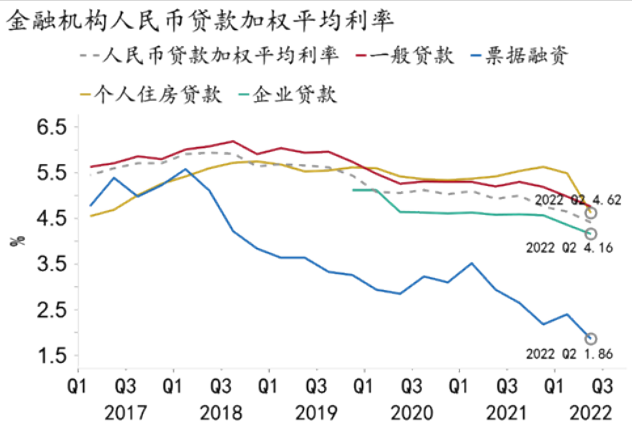
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：货币市场利率明显低于政策利率



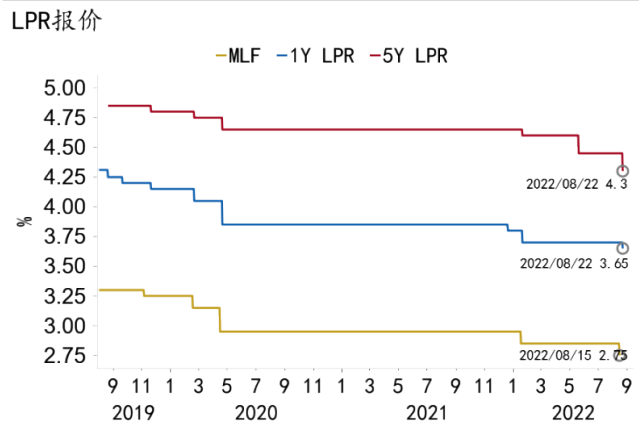
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：金融机构人民币贷款加权平均利率走势



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：LPR 改革后历次报价变化



资料来源：Macrobond、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_45597



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>