

# 10月LPR报价不变，当前仍处于政策观察期

## ——10月LPR报价点评

### 相关研究：

- 1.《海外加息预期增强不改国内央行政策基调》 2022.02.07
- 2.《清明经济表现低迷，国常会再提宽松政策》 2022.04.07
- 3.《小幅降准加速落地》 2022.04.18
- 4.《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
- 5.《经济呈现弱复苏态势，四季度货币政策将继续维持宽松基调——三季度央行调查问卷点评》 2022.10.17

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 事件

10月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年10月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.30%，均与上期持平。

#### □ 10月LPR报价持稳，符合市场预期

在MLF利率未做调整的背景下，市场普遍预计10月LPR报价不会有调整。2022年LPR报价利率“非对称下调”有利于充分挖掘内需潜力，促进行业平稳发展，为稳经济提供支撑。今年在让利实体和信贷供需失衡下，我国商业银行净息差收窄压力不断加大。自8月份LPR报价利率下行之后，短期内LPR报价再次下调的动力不足。

#### □ 10月MLF利率不变，货币政策兼顾内外均衡，整体处于观察期

目前国内实体经济贷款利率已处于历史低位，同时在稳增长政策持续加码并加快落地的背景下，9月企业和居民部门信贷有效需求持续回升，反映国内经济复苏动能在增强。房地产方面，9月楼市利好政策频发，10月房地产销售额相比9月已有较为明显的回暖。短期内再度下调政策利率的必要性显著降低，当前货币政策仍处于观察期。海外方面，10月中美利差倒挂幅度进一步走阔，国内实施货币政策需兼顾平衡内外部均衡，以免对我国跨境资本流动和人民币汇率形成不必要的压力。

#### □ LPR仍有调降空间，但年内LPR报价进一步下调的必要性不高

央行将继续挖掘LPR改革潜力，合理降低实体经济融资成本，特别是小微企业、制造业、基础设施等重点领域。年内MLF利率下调的可能性不大，进一步促使LPR下行可能需要报价行主动压缩LPR报价加点。考虑到9月中旬国有大行启动新一轮存款利率下调，并带动其他银行跟进，预计存款利率下调将有效降低银行负债成本，从而为报价行下调LPR报价加点提供动力。为促进房地产市场平稳健康发展，5年期LPR仍有调降空间。但目前贷款利率已降至近年来低位，且房地产市场边际回暖，国内经济复苏动能在增强，货币政策处于观察期，年内LPR报价进一步下调的必要性不高。

#### □ 风险提示

疫情反复超预期；外需回落超预期。

## 1. 10月LPR报价持稳，符合市场预期

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年10月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。自2022年8月22日1年期LPR与5年期分别调降5基点和15基点以来，两大品种LPR已经连续2个月按兵不动。

当前我国已形成中期借贷便利(MLF)利率—LPR—贷款利率的利率传导机制，MLF利率对LPR报价发挥着关键指引作用。10月17日人民银行开展5000亿元中期借贷便利(MLF)操作，在MLF利率未做调整的背景下，市场普遍预计10月LPR报价不会有调整。此外，今年在让利实体和信贷供需失衡下，我国商业银行资产端收益率不断下行；负债端由于存款定期化较为严重，导致存款成本降幅明显低于贷款利率降幅，商业银行净息差收窄压力不断加大。自8月份LPR报价利率下行之后，短期内LPR报价再次下调的动力不足。

图1 目前商业银行净息差已处于历史低位



资料来源：Wind，湘财证券研究所

值得一提的是，2022年以来LPR已多次下降，1年期LPR、5年期以上LPR分别累计下降15个基点和35个基点，中长期LPR利率显著下行。根据相关政策，5年期以上LPR不仅与企业中长期贷款密切相关，还与个人住房贷款利率挂钩。考虑到2022年国内外宏观经济金融形势，房地产市场企稳、制造业和基建投资亟需加大融资支持力度，而这些方面都与中长期贷款有着较强关联，因此2022年LPR报价利率“非对称下调”有利于充分挖掘内需潜力，促进行业平稳发展，为稳经济提供支撑。

图 2 2022 年中长期 LPR 利率显著下行

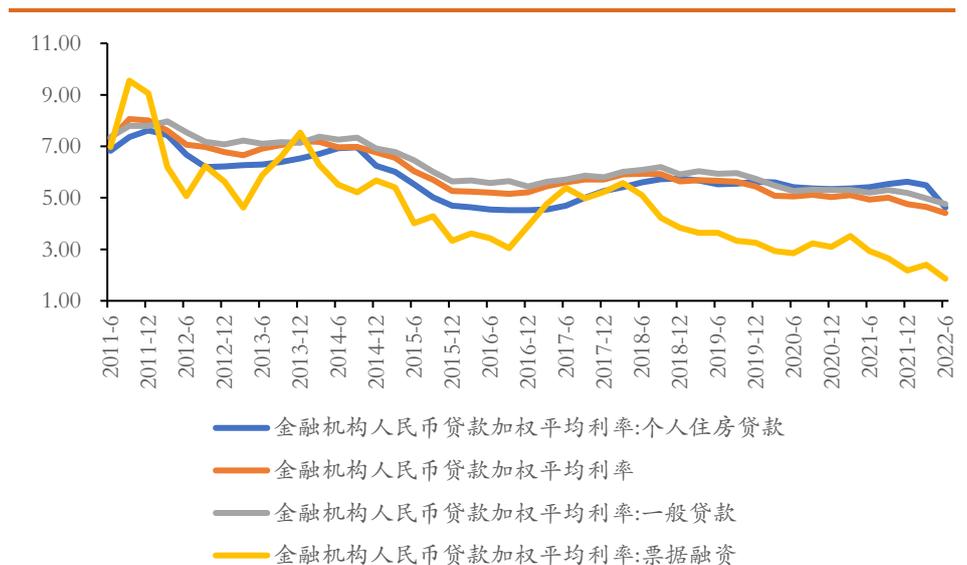


资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 2. 10月MLF利率不变，货币政策兼顾内外均衡，整体处于观察期

MLF 一年期利率作为中长期利率的指引，影响 1 年期存单利率和 10 年国债利率，并作为 LPR 报价的定价基础，旨在打通货币政策向中长期市场利率以及贷款利率传导。自今年上半年国内疫情爆发以来各项稳增长接续政策持续出台，其中降低实体经济融资成本是一个重要发力点。今年上半年金融部门持续加大针对实体经济薄支持力度，同时积极调降金融服务费等助力稳增长，目前国内实体经济贷款利率已处于历史低位。

图 3 贷款加权平均利率已降至历史低位



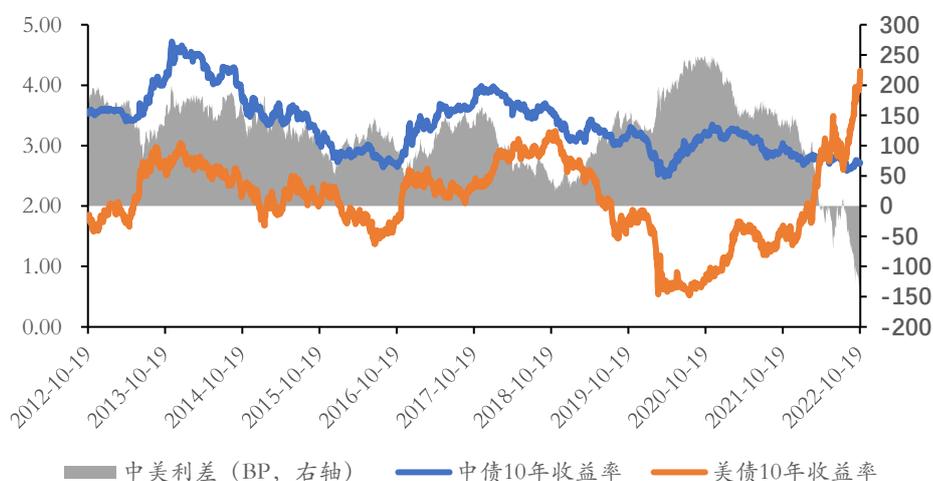
资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量的角度来看，在稳增长政策持续加码并加快落地的背景下，9月企业和居民部门信贷有效需求持续回升，新增信贷数据均好于预期，且融资结构优化，反映国内经济复苏动能在增强，前期一系列助企纾困、稳增长增量接续政策效果释放，实体经济融资需求回暖。

房地产方面，9月楼市利好政策频发，其中包括允许部分符合条件的城市取消当地新发放首套住房贷款利率下限，以及下调首套房公积金贷款利率。从高频数据来看10月房地产销售额同比增速依旧下滑，但相比9月已有较为明显的回暖。因此自8月份MLF利率下调之后，短期内再度下调政策利率的必要性显著降低，当前货币政策仍处于观察期。

海外方面，近期全球主要经济体陆续步入紧缩周期，尤其是9月美国CPI和核心CPI涨幅均超出市场预期，进一步推升美联储继续大幅加息75个基点的概率。同时10月美国10年期国债收益率上行至4%上方，中美利差倒挂幅度进一步走阔，国内实施货币政策需兼顾平衡内外部均衡。如果与全球货币政策“逆向而行”，会对我国跨境资本流动和人民币汇率形成不必要的压力，因此10月MLF利率“按兵不动”符合市场预期。

图4 10月中美利差进一步走阔



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\\_47861](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47861)

