



# 李奇霖： 降息为哪般？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖 孙永乐



今天 LPR 报价中，1 年期 LPR 时隔 20 个月再次下降，12 月 1 年期 LPR 报 3.80%，上次为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

今年特别是下半年以来，受结构性通胀压力较大、内需依旧偏弱、经济下行压力逐渐加大等因素的影响，央行货币政策比较积极，比如优化存款利率自律上限、两次降准、出台碳减排支持工具等等。市场资金面也维持在一个较宽松的水平，资金利率在大部分时间处于政策利率之下。

但是这些措施更多是从量的角度来进行调控的。从实际上看，总量政策在降低实体融资成本、推动实体融资需求回升等方面的效果一般。

一来实体融资成本还有待进一步下调。7月降准之后，在三季度实体融资需求偏弱的时候，企业融资成本不降反升。

2021年三季度货币政策执行报告显示，9月新发放贷款加权平均利率为5.0%（6月为4.93%），其中，一般贷款加权平均利率为5.3%（6月为5.2%），票据融资加权平均利率为2.64%（6月为2.94%）。从这个角度看，三季度实体融资成本不降反升。

二来实体融资需求依旧偏弱。目前，国内的结构性通胀虽然已经迎来了拐点，11月PPI为12.9%，下降0.6个百分点。但是我们也要看到目前上游大宗商品的成本依旧位于历史高位，企业的成本压力尚存。

更重要的是，受疫情多次反复、海外财政货币政策加速退出使得出口的不确定性增强、国内房地产下行压力等因素的影响，企业预期持续弱化，投资扩产动力不足。



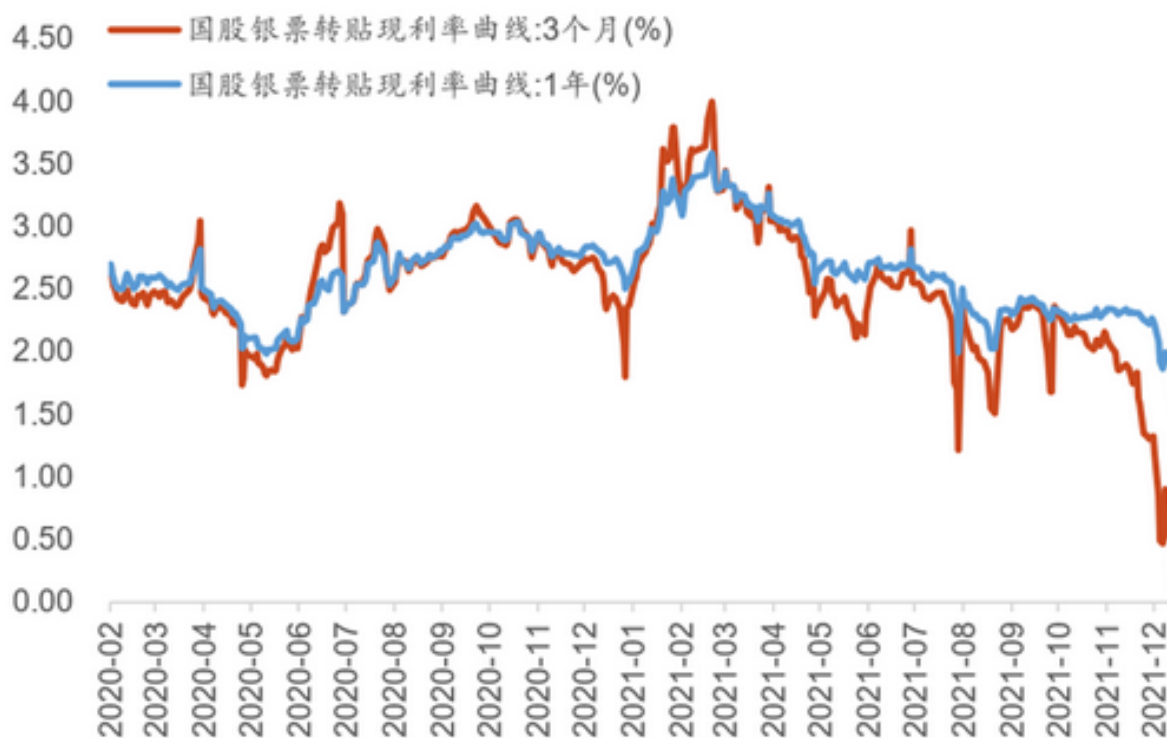
图 1. 企业融资需求偏弱



资料来源: wind, 红塔证券

在央行鼓励商业银行加大信贷投放，但实体融资需求又偏弱的时候，使用票据冲量成为了银行的一致选择。可以看到近几个月来国股银票转贴现利率大幅下跌，截至 12 月 18 号，3 个月期限的国股银票转贴现利率只有 0.09%，创下近年来的新低。

图 2. 票据利率持续下行



资料来源：wind，红塔证券

从这个角度看，总量政策的不足就体现出来了，通过降准、推动存款利率自律上限等方式来降低银行的负债端成本，再引导银行加大对实体经济特别是中小微企业支持力度的方式毕竟还是过于间接了。

在这样的情况下，更直接的方式就是降低信贷成本，通过降价来刺激实体融资需求。

在 MLF 利率—LPR 报价利率—贷款利率的传导机制下，要想降低实体经济的融资成本，一来是降低 MLF 利率；二来是 MLF 不动，鼓励银行主动下调 LPR 利率；三来就是 MLF 和 LPR 都不动，银行直接降低贷款利率。

考虑到 MLF 利率作为观察货币政策方向的一个窗口, 明年或许会有降息, 但是目前直接下调 MLF 利率的概率有限, 所以 12 月暂时没有下调 MLF 利率。

而在下半年两次降准以及存款利率定价自律机制等多方面的推动下, 银行的负债端成本整体是略有下滑的。

比如存款利率定价自律机制落实后, 9 月银行新发生定期存款加权平均利率为 2.21%, 较存款利率自律上限优化前的 5 月下降 0.28 个百分点。7 月和 12 月的降准则能够降低金融机构资金成本每年约 280 亿元。

在银行负债端成本有所下滑的时候, 推动商业银行在 MLF 未动的时候, 压缩加点带动 LPR 利率下行, 从而推动贷款利率下行无疑是一个不错的方式。

所以在央行降准的背景下, 12 月 1 年期 LPR 利率下调了 5 个 BP。5 年期 LPR 利率没有下调我们认为主要还是考虑到“房住不炒”政策的实施。

现在随着房地产销售和投资端双双走弱, 房地产领域的监管政策在边

**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\\_31563](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31563)

