



钟正生：四问央行非对称降息





2022 年 5 月 20 日, 5 年期 LPR 贷款利率报价下调 15bp, 是 2019 年 8 月以来 5 年期 LPR 调降幅度最大的一次, 远超市场预期。

一、 有何意图?

此次 5 年期 LPR 报价大幅下调 15bp, 是 2019 年 8 月以来调降幅度最大的一次。在 2019 年 8 月 LPR 改革初期, 5 年期 LPR 报价仅高出 1 年期报价 60bp。截止 2022 年 4 月, 央行共 6 次下调 1 年期 LPR 贷款利率, 累计幅度 55bp; 但期间 5 年期 LPR 报价仅下调 4 次, 累计调降幅度 25bp, 与 1 年期 LPR 报价的点差累计提升了 30bp。本次 LPR 报价非对称下调, 使 1 年期与 5 年期 LPR 贷款利率的点差压降了 15bp。对此, 我们有两方面理解:

一是，这或意味着货币金融政策对房地产行业的态度已有实质转变。房地产不稳则经济不稳，4月房地产相关数据全线放缓，房地产投资已然面临失速下滑的风险，对我国经济增长的稳定性提出挑战。今年以来，多地以放松限购、限售，提高公积金贷款额度，降低首付比例，给予人才补贴、契税补助等方式，积极“松绑”房地产政策。但在疫情扰动下，“销售-拿地-新开工”链条仍处负面循环。然后，全国层面的房贷利率更具全局性意义。5月15日，央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点（此前为不低于相应期限贷款市场报价利率），旨在推动LPR报价与住房贷款利率点差的下行。本次央行引导与个人住房贷款利率挂钩的5年期LPR报价下行，进一步体现对居民购房需求和地产销售环节的强力支持，与各地稳房地产市场的举措叠加配套，将更有力地促进稳增长。

二是，这也将打开企业中长期贷款利率的下行空间，刺激实体经济的贷款需求。5年期LPR贷款利率既是银行发放居民个人住房贷款的依据，又是基建、制造业中长期贷款和固定资产贷款的重要参考。在“房住不炒”的诉求之下，此前央行对5年期LPR的调整相对谨慎，一定程度上也可能制约了企业中长期贷款利率的下行空间。4月金融数据表明，企业中长期贷款需求疲弱问题待解，5年期LPR报价的下行也将对企业中长期贷款有所提振。

二、有何支撑？

央行副行长刘国强在今年 1 月 18 日的国新办新闻发布会曾表示：

“LPR 是由报价行根据对最优质客户的实际贷款利率市场化报价形成的，资金成本、市场供求、风险溢价等因素都会影响 LPR 报价，还有公开市场操作利率、中期借贷便利利率，以及存款利率监管等，对资金的成本也会产生影响”。前期在报告《降准后的货币政策逻辑》中，我们也提及“后续央行或将通过存款自律机制改革等方式进一步引导商业银行压降 LPR，优质信贷资产的稀缺、银行负债成本的缓释均将有助于未来银行降低 LPR 报价”。我们认为，本次 LPR 报价的下调有以下三点原因：

一是，存款利率市场化改革，是 5 年期 LPR 报价利率大幅下调最重要的支撑因素。据 2022 年一季度货币政策执行报告，2022 年 4 月，人民银行指导建立了存款利率市场化调整机制，这将有利于银行稳定负债成本，促进实际贷款利率进一步下行。从实际情况看，农中建交邮储等国有银行和大部分股份制银行均已于 4 月下旬下调了其 1 年期以上期限定期存款和大额存单利率，部分地方法人机构也相应做出下调。4 月最后一周（4 月 25 日-5 月 1 日），全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%，较前一周下降 10 个基点。以此看，近期的存款利率市场化改革卓有成效，但重点作用于“1 年期以上期限定期存款和大额存单利率”，直接对应于银行 5 年期 LPR 的资金成本。1 年期 LPR 的资金成本则与活期存款、短期存款关联更密切。

二是，4月25日央行降低存款准备金率，对商业银行资金成本的降低也有一定帮助。我们测算表明，从商业银行成本节约的角度出发，央行每调降存款准备金率1个百分点，约可引导商业银行LPR报价下行5bp。央行4月25日起“全面降准+定向降准”各0.25个百分点，共释放长期资金约5300亿元，预计将降低金融机构资金成本每年约65亿元，广义上对商业银行负债成本的缓释作用大约1.5bp。

三是，信贷市场供求错配越发严重，商业银行有动力下调其LPR报价。央行在4月金融数据答记者问中提及，“近期疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降”。经济下行压力加大、贷款需求疲弱的背景下，央行继续要求“增强信贷总量增长的稳定性”，信贷供给刚性与需求疲弱共存，商业银行有动力下调对优质客户的贷款利率——即LPR报价。“供需错配”对5年期LPR的影响更为明显：据一季度金融统计数据发布会，我国个人住房贷款的不良率长期维持在0.3%左右，明显低于银行业整体的不良贷款率（2022年一季度为1.79%）。然而，一季度金融机构投放的个人住房贷款加权平均利率相比一般贷款利率仍高出

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_42283

