



**温彬：5 年期以上 LPR 再降
15bp，支持信贷有效需求
回升**



意见领袖 | 温彬、张丽云

【数据】

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年8月22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在下一次发布LPR之前有效。

【解读】

在MLF政策利率下调、银行负债端压力减轻和实体融资需求不足等多因素影响下，8月LPR报价利率跟随下调，且基于稳地产和防套利的综合考量，1年期和5年期LPR实现非对称下调。此举将对降低实体经济融资成本、提振市场主体信心、促进信贷有效需求回升发挥积极作用。



一、8月 LPR 实现非对称下调，兼顾稳地产和防套利行为

8月 LPR 实现非对称下调，1 年期降 5 个基点，5 年期以上降 15 个基点。

在 8 月 MLF 利率调降 10bp 的情况下，8 月 LPR 实现调降符合市场预期和历史规律。从调降幅度看，1 年期 LPR 下调幅度较小，应主要源于当前市场短端利率整体已处于较低水平，若继续引导 1 年期 LPR 下调，容易加剧企业的套利行为；而 5 年期以上 LPR 继 5 月以后，再度大幅下调 15bp，主要在于当前稳地产压力较大，利率仍有调降空间，且中长期贷款需求更需提振，压降长端 LPR 利率将有效降低居民和企业的融资成本，提升其加杠杆的意愿。

从 1 年期 LPR 报价看，在促需求和防套利的综合考量下，此次小幅调降 5bp。此前 3.7% 的水平已偏低，若再考虑信贷供需矛盾加大、银行“应投尽投”下对优质企业的贷款利率点差压降，流动资金贷款利率水平或更低，甚至与部分定期存款定价形成倒挂。在此情况下，若继续引导 1 年期 LPR 大幅下调，容易加剧企业的套利行为，偏离政策初衷。且从历史数据看，自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，1 年期 LPR 累计下调幅度超过 5 年期 LPR，此次调降之后，1 年期 LPR 累计下调 60bp，5 年期以上 LPR 累计下调 55bp。

从 5 年期 LPR 报价看，在稳地产、宽信用和缩利差等因素影响下，此次大幅下调 15bp。5 月 15bp 的调降幅度超出市场预期，带动地产销售有所好转；但在当前地产销售再度转弱、居民加杠杆意愿持续低迷和稳增长压力依然较大的情况下，5 年期以上 LPR 报价再度大幅下调 15bp，有助于缩窄与往年房贷执行利率的差距，提振宽信用进程。考虑到政治局会议要求“稳定房地产市场”和 8 月 18 日国常会提出“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”，房贷利率需要进一步降低向历史低点靠拢。参照历史最低水平，2008 年底首套房贷款利率达到 4.158% ($5.94\% \times 0.7$)，个人住房贷款加权平均利率 4.34%，当前两项指标分别为 4.25%、4.62%，因此仍有 10bp、28bp 的调降空间。

二、多因素叠加影响下，8 月 LPR 下调如期落地

（一）8 月 MLF 利率下调，LPR 报价基础发生变化

因为 LPR 报价与 MLF 利率挂钩，在 8 月 15 日 MLF 利率下调 10bp 的情况下，8 月 LPR 的定价基础发生了向下变化，并最终带动贷款利率的下调。

梳理历次报价，LPR 改革落地以来（2019 年 8 月-2022 年 8 月），LPR 变动共发生 8 次。其中，3 次在 MLF 利率未变的情况下，借助降准、存款利率定价改革等方式降低了银行综合融资成本，进而实现 LPR 不同程度的下调；有 5 次实现了 MLF 利率与 LPR 报价的联动下调，1Y-LPR 与 MLF 利率基本同幅度变动，5Y-LPR 在稳定房地产利率稳定的情况下降幅基本减半，但在刺激房地产融资需求的情况下则下调幅度加大。

表明央行政策利率变动对 LPR 变动将产生更直接有效的影响；同时，在 MLF 等政策利率之外，还要看银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。不同的经济、货币政策、监管政策和市场流动性环境下，银行的资金成本、风险成本、资金供需情况有所差异，会对 LPR 加点产生重要影响，进而与政策利率综合作用于 LPR，形成不同时期更加市场化、精细化的贷款报价利率。

表：LPR 改革以来利率变化情况（%）

日期

MLF 利率

1Y-LPR

5Y-LPR

变动分析

2019.8

3.30

4.25

4.85

LPR 改革后首次报价。

2019.9

3.30

4.20

4.85

在 MLF 利率未变的情况下，当月 1Y-LPR 报价下调 5bp。主要与前期 0.5 个百分点的降准有关，释放 800 亿元长期资金为银行降成本。而在保持个人住房贷款利率基本稳定下，5Y-LPR 维持不变。

2019.11

3.25

4.15

4.80

MLF 利率下调 5bp, 当月 1 年和 5 年期 LPR 报价实现同步下调 5bp。在当时, 经济下行压力加大, 同时通胀出现隐忧, 但最终 MLF 进行下调, 说明“稳增长”权重超过“控通胀”, 同时企业债券频繁取消发行下, 降市场利率可以稳定债券市场。

2020.2

3.15

4.05

4.75

MLF 利率下调 10bp, 当月 1Y-LPR 报价同步下调 10bp, 而 5Y-LPR 报价下调 5bp。疫情影响下, 量价齐松, 稳增长成为重心。

2020.4

2.95

3.85

4.65

MLF 利率大幅下调 20bp, 当月 1Y-LPR 报价同步下调 20bp, 5Y-LPR 报价下调 10bp。央行降准正式实施, 释放 2000 亿元长期资金, 且一季度经济数据较差, 国内外疫情影响下, 稳增长力度加大。

2021.12

2.95

3.80

4.65

在 MLF 利率未变的情况下, 当月 1Y-LPR 报价下调 5bp。主要源于 7 月和 12 月两次降准以及存款利率定价改革节约了银行成本。

2022.1

2.85

3.70

4.60

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_45443

