



莫开伟：LPR 缘何四个月按兵不动？后期走势将如何？



意见领袖|莫开伟

据央行 2022 年 12 月 20 官网披露, 1 年期 LPR 为 3.65%, 5 年期以上为 4.3%, 均与此前保持一致。



关注财经生活的网民朋友们一定注意到了, 从 9 月 20 日 LPR 报价利率到此次报价利率, LPR 连续保持四个月不变, 这多少让网民朋友感到有点迷惑, LPR 不变是否意味着 12 月的货币金融环境与 4 个月之前的货币金融环境没有一丁点的变化? 或者说眼下的实体企业融资需求以及承受资金成本的能力与 4 个月之前完全一致? 回答当然是否定的。一个多季度过去了, 无论国内还是国外货币金融环境都发生了较大变化, 我国实体企业、居民融资需求以及承受资金成本的能力也是肯定不一样的。

即便如此, LPR 总该有所变化或调整才对, 亦或是调高, 亦或是调低,

才能与现实资金供需状况和资金价格保持基本一致。可 LPR 报价利率与现实却并非一致，原因到底在哪？或者说 LPR 连续四个月按兵不动的“根源”到底在哪？

从当前我国客观金融运行现实以及国际金融局势看，应主要有四方面原因支撑 LPR 岿然不动：

其一，我国央行多次 MLF 操作利率维持不变，作为 LPR 锚定参照物保持不变，LPR 也就有了持续“坚挺”的理由。8 月 LPR 实现非对称下调后，近几月 LPR 报价均“按兵不动”，主要与 MLF 等政策利率维持不变有关；尤其是 12 月 15 日，央行加量平价续作 6500 亿元 MLF，中标利率维持 2.75% 不变，更为 LPR 稳固奠定了“基础”。可见，MLF 是 LPR 的风向标，MLF 不动，LPR 也有理由选择不变。看来，LPR 要下调或上调，希望主要系于央行 MLF 中标利率的高低上；只要 MLF 中标利率不动，LPR 利率也自然会保持相对稳定状态。

其二，银行自身净息差收窄，在 LPR 利率确定上不排除存在一定的“私心杂念”，有人为稳定 LPR 不变之嫌。近年来，国内银行受宏观经济波动与持续让利实体经济，部分银行的净息差和经营压力明显增大。同时，居民房贷重定价日多为每年 1 月 1 日，也不排除报价行从维护 2023 年资产收益角度考虑，推迟到 1 月下调 5 年期 LPR 报价的可能。尤其，资金利率快速上行和市场波动使得银行负债端承压、信贷需求不足下净息差已处于历史低位等因素有关，商业银行为为了确保息差不再持续扩大，也就坚守 LPR

报价不下调的空间。如果要下调 LPR，商业银行也就等于给自己找“不自在”了。换位思考，谁都会这样做，网民们对此也应予以理解了。

其三，经济企稳回暖迹象逐渐明朗，资金需求有所回升，给 LPR 维持不变注入了一定动能。一方面，近期防疫、地产等稳增长政策持续加码，各项重要会议积极定调提振市场信心，经济回稳向上的大趋势已基本确定，政策效果显效观察期内继续下调政策利率的必要性不高，因为实体企业和民众资金需求欲望会上升，对于带动银行信贷起到较强的拉动作用，商业银行会精确掌握 LPR 升降的度。另一方面，考虑国内因城施策稳楼市政策措施仍有较大空间，国内需要继续引导各区域用好政策空间；市场对经济复苏前景持续增强，稳楼市一揽子政策效果滞后显现，楼市有望筑底企稳回暖，这对于拉动银行融资需求也起到较强的作用，商业银行对下调 LPR 利率主观意愿不强。

其四，对美联储以及其他经济体央行货币收紧政策存在一定“担忧”，对降低 LPR 利率存在较多顾虑。今年以来美联储大幅加息七次，其他国家央行也跟着加息，开启了事实上的全球货币紧缩局面，这对于全球其他国家尤其是中国央行也必然带来了较大的冲击。而且，美联储即便通过多次加息，且美国 CPI 虽已连续 2 个月超预期回落，但美联储决议及鲍威尔讲话偏鹰，且利率终值预期提升，2023 年至少还有 75 个基点的加息空间，短期仍对我国政策利率下调形成一定制约；中国央行降准降息或商业银行 LPR 报价利率下调都存在“投鼠忌器”的顾虑，故而这 4 个月 LPR 保持不

动事实上也含有“静观其变”的意味，避免让中国陷入太被动的货币政策状态。

既然 LPR 保持 4 个月连续不动，那么接下来到明年的 1 月、2 月或者明年上半年、明年全年，LPR 报价利率到底是否还有下调空间，或者说 LPR 到底会保持何种走势？

从当前国内外各种因素综合分析，明年 LPR 应总体以略微降低为次、保持基本稳定为主，以 1 年期降低为少、5 年期降低为多的局面；降低的次数不会很多，LPR 主曲线应展现以微波浪为辅、平衡润滑为主的状态。

从我国经济金融环境看，明年 1 季度或上半年，LPR 可能会存在下调空间。这么判断并非主观臆测，因为自 2022 年 11 月之后央行以及金融监管机构陆续射出“三支箭”，从信贷融资、债券融资和股权融资等三方面对房地产业实施了强力救市；尤其是央行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》“简称‘金融 16 条’”，史称“史诗级 16 条救房地产”，随之各大商业银行与头部房企之间签订的信贷授权总金额近 2 万亿元。将这些信贷授权资金落实到位，既

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_50425

