

LPR 报价下调将带动信贷放量，宽信用进程有望加速

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2022 年 1 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 报价：1 年期品种报 3.7%，较上次下调 10 个基点，5 年期以上品种报 4.6%，较上次下调 5 个基点。

具体解读如下：

一、1 月 MLF 利率下调 10 个基点，本次 LPR 报价下调没有悬念，关键是 5 年期 LPR 报价的下调幅度。

1 月 17 日，央行续作 1 年期 MLF，招标利率为 2.85%，比上月下调 10 个基点。这意味着 1 月 LPR 报价的参考基础发生变化¹。考虑到自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，MLF 利率下调必然带动 LPR 报价跟进调整，以及在当前稳增长过程中，亟需通过降低贷款成本激发企业信贷需求，加速推进宽信用，市场对 1 年期 LPR 报价跟进下调 10 个基点有充分预期，关键在于 5 年期 LPR 报价的下调幅度。

可以看到，自 LPR 改革以来，与 1 年期 LPR 报价严格跟进 MLF 利率做相同幅度下调不同，最近两次 MLF 利率下调（2020 年 2 月和 2020 年 4 月），5 年期 LPR 报价下调幅度都“打 5 折”，即下调幅度仅相当于 MLF 利率下调幅度的一半。由此，本次 MLF 利率下调后，市场对 5 年期 LPR 报价是否会下调 10 个基点存在争议。

1 月 20 日 LPR 报价结果显示，5 年期 LPR 报价仅下调 5 个基点，延续了此前两次“打 5 折”的下调幅度。我们判断，这主要源于当前“房住不炒”的房地产调控基调未发生改变，而监管层正在着手推进包括房企融资环境回暖、居民房贷发放加快等措施，无意通过大幅下调居民房贷利率的方式，释放房地产调控政策大转向的信号。不过，截至 2021 年 12 月，房地产销售端已连续半年同比负增长，70 个大中城市二手房价格指数也显示房价已连续 4 个月环比下跌，月度房地产投资连续 4 个月同比收缩，房地产行业下滑正在成为当前宏观经济下行压力较大的一个直接原因。本次 5 年期 LPR 报价小幅下调 5 个基点，在一定程度上释放了稳定房地产市场运行的政策信号，但由于下调幅度较小，对降低居民房贷利率的作用恐将较为有限，能否稳住房地产市场下滑势头尚待观察。

我们判断，接下来为了稳定宏观经济大盘，除了要进一步促进消费修复、加快基建投资增速外，一个

¹ 2019 年 8 月 LPR 报价改革后，各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，其中公开市场操作利率主要是指 MLF 招标利率，加点幅度则主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。简而言之，LPR 报价=MLF 利率+加点。

重要发力点就是要缓解房地产行业下滑对整个经济运行的拖累。这有助于引导房地产市场回归平稳健康发展轨道，并不违背“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的政策基调。展望未来，考虑到1月降息很可能不是本次货币宽松的终点，房地产调控政策也会继续向促进楼市止跌回稳方向调整，5年期LPR报价还有下调空间；而且在未来LPR报价下调过程中，5年期与1年期LPR报价有望实现相同幅度下调。

二、本次1年期LPR报价下调，将带动企业贷款利率边际下行，贷款增速有望“由降转升”，其中1月信贷“开门红”特征会更加明显。

当前企业贷款已全面转向LPR定价。由此，本次1年期LPR报价下调，将与12月1年期LPR报价下调一起形成累积效应，带动企业新发放贷款利率更大幅度下降，进而结束2021年下半年企业贷款利率边际上行的局面²，有效激发实体经济融资需求，扭转2021年下半年以来各项贷款增速持续下滑、并于年末创2002年5月以来最低增速的势头。宽信用加速依然是本轮稳增长的一架重要引擎。

1月18日央行2021年金融统计数据新闻发布会明确，“综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，引导金融机构有力扩大信贷投放”，“把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”。我们判断，接下来为加快信贷投放，除了通过价格型政策工具（降息）刺激企业贷款需求外，数量型政策中的降准、加量续作MLF等工具也有发力空间；与此同时，在总量型的降息降准政策之外，包括碳减排支持工具、支小再贷款等结构型政策工具也会精准发力；最后，为了确保政策力度到位，监管层还可能运用“指标考核+窗口指导”等方式，引导商业银行阶段性加大对房地产、基建等重点领域的信贷投放。

作为观察宽信用效果的一个窗口，我们预计今年1月信贷“开门红”特征会愈加明显，新增人民币贷款总量有望达到4.5万亿左右，同比多增约1万亿，各项贷款余额增速也将从2021年末的11.6%回升至11.8%。2021年金融统计数据新闻发布会透露，2021年末宏观杠杆率比2020年末下降了7.7个百分点。这意味着在2022年稳增长过程中，宏观杠杆率存在阶段性小幅上升空间，稳定宏观杠杆率不会对今年上半年信贷、社融适当提速构成明显制约。

市场利率影响方面，LPR报价是重要的市场基准利率之一，本轮政策性降息引导LPR报价下调，债券市场利率、银行同业存单利率以及存款利率也将随之出现不同程度下调；接下来一段时间，宽货币与宽信用有望同步推进，短期内出现“翘翘板”现象的可能性不大。

² 2021年第三季度货币政策执行报告显示，9月企业贷款加权平均利率为4.59%，环比6月上升0.01个百分点；而根据1月18日央行2021年金融统计数据新闻发布会上公布的数据，2021年全年企业贷款加权平均利率为4.61%，可推算2021年四季度企业贷款加权平均利率较三季度又有小幅度上升。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

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_36398

