

银行负债成本走高，LPR 下调或需降息助力

——12月LPR报价点评

相关研究：

1. 《进一步释放稳汇率信号，人民币单边贬值风险可控—央行上调跨境融资宏观审慎调节参数点评》 2022.10.28
2. 《资金利率边际收敛，债市延续震荡态势—11月利率债市场展望》 2022.11.04
3. 《外储规模企稳回升，短期估值风险缓释—10月外汇储备数据点评》 2022.11.14
4. 《11月维持不变，降准有望打开LPR下行空间—11月LPR报价点评》 2022.11.28
5. 《加强政策合力，着力扩大内需—12月中央经济工作会议解读》 2022.12.20

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

12月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年12月20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4.30%，均与上期持平。

□ 推动楼市企稳回暖背景下，LPR 报价维持不变略不及市场预期

12月MLF利率保持不变，意味着后续新一轮LPR报价基础未发生变化。但另一方面，12月中央再提“房地产市场平稳发展”，不是防止房价过快上涨，而是防止大幅度的下行，表明了促进房地产平稳发展已成为接下来的工作重点。国务院副总理刘鹤近日也表示房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。近几个月来房地产景气度持续低迷，已成为影响经济运行中一个重大风险因素，市场不少机构对于5年期LPR报价下调的预期较高，因此12月LPR报价维持不变略不及市场预期。

□ 银行负债成本走高，LPR 调降空间与动力不足

12月理财产品净值大幅回调，进一步将理财客户推向定期存款或者大额存单，加剧银行存款定期化的趋势，商业银行稳定息差的压力在加大，一定程度上限制了LPR调降空间与动力。从资金面上来看，12月仅靠0.25个百分点的降准带动LPR下调的可能性较为有限。此外，在理财产品赎回的影响下，流动性相对较好的同业存单面临较大的抛售压力，同时银行的资产端在业绩考核和监管压力下依然无法完全承接被抛售的存单资产，12月以同业存单利率为典型代表的短端收益率快速上行，银行负债端边际成本相比11月进一步上行。

□ 政策助力稳信用，LPR 下调或需降息助力

当前存款定期化趋势难以扭转，银行存款端成本短期内预计仍将维持刚性。同业存单方面，随着国内持续优化防疫措施，一揽子政策措施红利逐步释放，经济复苏前景确定，同业存单利率大幅下行的可能性亦较小，预计同业存单利率将继续围绕MLF利率附近波动。为进一步提振居民和企业信心，进一步降“价”，刺激贷款需求，促进“量”的稳定，仍有必要，因此降息推动LPR进一步调降本身有其必要性。预计明年一季度通过调降MLF利率的方式促使LPR报价下行或存在可能。

□ 风险提示

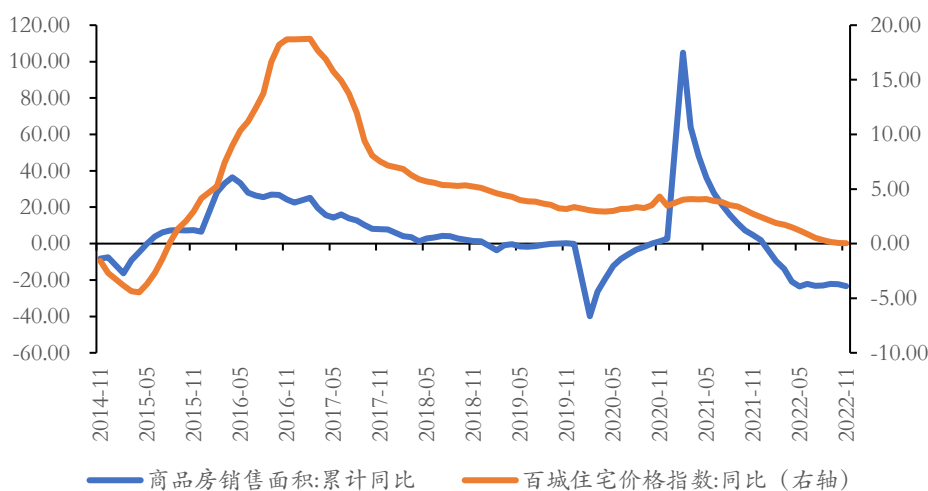
国内疫情反复超预期；房地产投资超预期下行；美联储货币紧缩超预期。

1 推动楼市企稳回暖背景下，LPR 报价维持不变略不及市场预期

12 月 20 日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 11 月贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，均较上月维持不变。这也是 LPR 自 8 月份下调以后，连续 4 个月保持不变。考虑到 MLF 利率对 LPR 报价发挥着关键指引作用，是 LPR 报价利率的锚。在 12 月 15 日进行的本月 MLF 到期续做中，央行开展 6500 亿元中期借贷便利（MLF）操作，其中 MLF 期限为 1 年期，利率为 2.75%，持平于上次，这也意味着后续新一轮 LPR 报价基础未发生变化。

但另一方面，12 月中央再提“房地产市场平稳发展”，不是防止房价过快上涨，而是防止大幅度的下行。12 月中央经济工作会议对房地产的相关部署以“确保房地产市场平稳发展”开篇，并提出了“三保”：保交楼、保民生、保稳定。这是中央经济工作会议首次提出“三保”，表明了促进房地产平稳发展已成为接下来的工作重点。国务院副总理刘鹤近日也表示房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。近几个月来房地产景气度持续低迷，已成为影响经济运行中一个重大风险因素，市场不少机构对于 5 年期 LPR 报价下调的预期较高，因此 12 月 LPR 报价维持不变略不及市场预期。

图 1 房地产景气度持续低迷 (%)



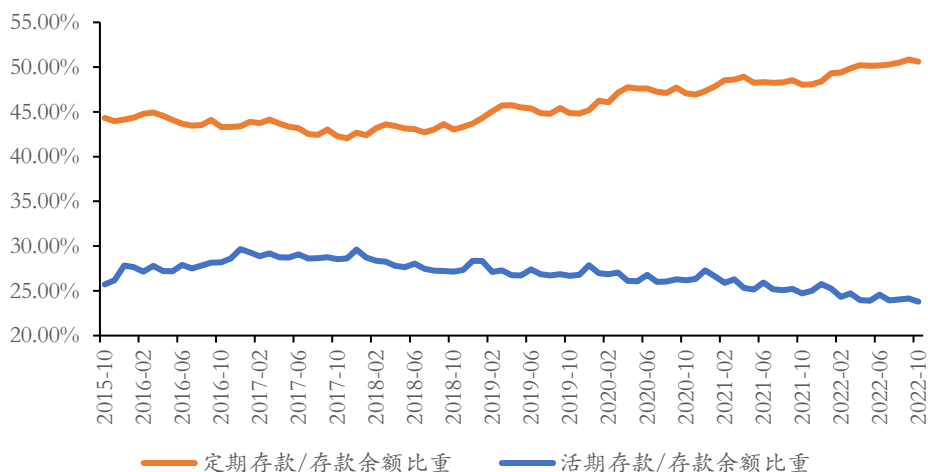
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 银行负债成本走高，LPR 调降空间与动力不足

从 LPR 报价机制来看，实践中基本形成了“MLF 利率调降—银行综合负债成本改善—LPR 报价下调”的传导机制。12 月 MLF 利率未变，因此降低商业银行负债端成本主要包括两个部分，一是通过利率市场化的手段降低存款利率，二是降低银行同业存单发行利率。

存款利率方面，自 9 月 15 日起多家国有大行再度调整个人存款利率，三年期定期存款和大额存单利率下调 15 个基点。国有大行主动下调存款利率，带动部分其他银行跟随调整，有助于降低银行负债成本。但另一方面，受预期突然转向的影响，12 月债券市场再度出现急跌，各期限利率均大幅上行。由于债券为各类 R2、R3 级别银行理财产品核心底层资产，此轮急跌导致银行理财产品净值大幅回调，进一步将理财客户推向定期存款或者大额存单，加剧银行存款定期化的趋势。对于商业银行而言，由于资产端受到 LPR 利率下调影响，贷款收益率同比下降较多。同时负债端受企业及居民投资消费下滑、储蓄需求旺盛影响，存款定期化趋势明显，存款成本率呈现一定程度的刚性。贷款收益率持续下降而存款成本呈现刚性，商业银行稳定息差的压力在加大。银保监会数据显示，三季度商业银行净息差为 1.94%，环比二季度持平，较一季度收窄 3 个基点，同比大幅收窄 13 个基点。净息差持续收窄限制了 LPR 调降空间与动力。

图 2 2022 年存款定期化趋势愈加明显 (%)

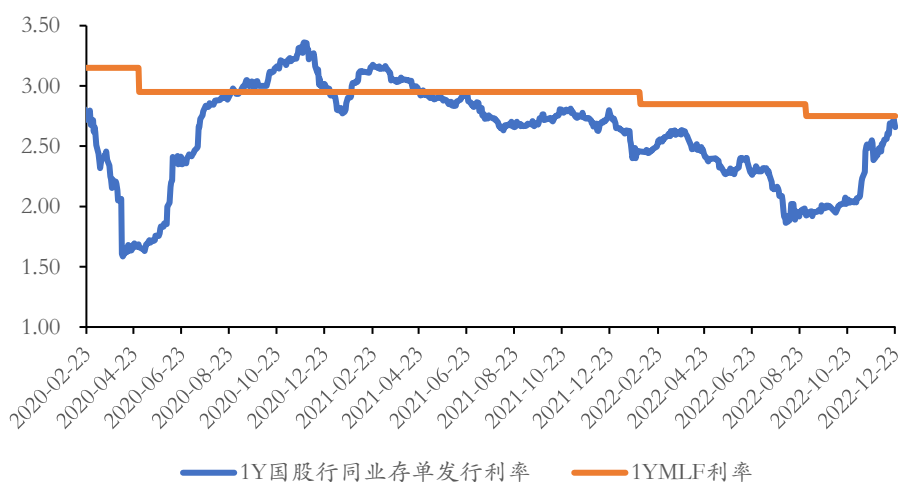


资料来源：Wind，湘财证券研究所

从资金面上来看，12 月 5 日 5000 亿元降准资金落地，可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元。按照当前全年 20 万亿元的贷款新增规模测算，可支持全部贷款利率下调约 3 个基点。由于 LPR 报价调整步长至少为 5 个基点，

仅靠 0.25 个百分点的降准带动 LPR 下调的可能性较为有限。此外，由于 11 月以来债市面临较大的调整，在理财产品赎回的影响下，流动性相对较好的同业存单面临较大的抛售压力。考虑到同业存单的持有者结构中广义基金超过 50%，因此即便理财赎回后负债端资金回流至银行表内，但是银行的资产端在业绩考核和监管压力下依然无法完全承接被抛售的存单资产，因此近期以同业存单利率为典型代表的短端收益率快速上行。根据 wind 数据显示，12 月份以来，1 年期股份行同业存单的发行利率已从月初的 2.45% 上升至最高 2.75%，已经触及 MLF 利率。国有行 1 年期同业存单品种利率也在 12 月 22 日上升至 2.7%，银行负债端边际成本相比 11 月进一步上行。

图 3 12 月同业存单利率已接近 MLF 利率 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 政策助力稳信用，LPR 下调或需降息助力

12 月 12 日公布的 11 月金融数据反映出居民消费和购房需求恢复持续疲弱，居民信用收缩压力仍大。其中受疫情反复、居民增收困难、房地产市场

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_50615

