



东方金诚:11月LPR报价 保持不变 年底前有下调 可能



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



事件：11月22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 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，两项贷款市场报价利率均连续 19 个月处于相同水平。

具体解读如下：

一、11 月 MLF 利率保持不变，商业银行净息差处于历史低位，以及近期市场利率多现小幅上行，当月商业银行缺乏下调 LPR 报价的动力。

11 月 15 日，央行续作 1 年期 MLF，招标利率为 2.95%，与上月持平。这表明 11 月 LPR 报价的参考基础未发生变化。可以看到，自 2019 年 9 月以来，1 年期 LPR 报价与 1 年期 MLF 招标利率始终保持同步调整，点差固定在 90 个基点（0.9 个百分点）。数据显示，三季度末银行净息差与上

季末持平，继续停留在历史低位附近，各项利润指标承压。由此，商业银行下调关键贷款利率定价参考基准的动力不足。

7月15日全面降准落地，而此后LPR报价连续4次保持不动，一个直接原因是本次降准带动的银行边际资金成本下降幅度较小，尚不足以促使报价行下调LPR报价0.05个百分点（LPR报价最小调整步长）。

值得注意的是，在本次报价周期中（10月20日至11月19日），以DR007为代表的货币市场短端利率、3个月SHIBOR、银行同业存单利率等出现不同程度的上行走势。这意味着在本次报价周期中，商业银行在货币市场的融资成本边际上升，也令其主动下调11月LPR报价的动力进一步削弱。

在我国当前的利率体系中，LPR报价属于市场利率范畴，但具有很强的政策信号意义，受到市场广泛关注。我们认为，下半年以来LPR报价连续保持稳定，显示货币政策坚持稳字当头基调，注重通过支小再贷款、碳减排支持工具等结构性政策工具定向发力，在经济下行压力可控的背景下，重点加大对国民经济薄弱环节的支持力度，推进结构性改革。

二、近期稳增长需求增大，1年期LPR报价有下调可能。

上周公布的10月宏观数据显示，在煤炭增产保供、疫情对消费冲击减弱带动下，近期宏观经济实现“弱企稳”，止住了此前几个月的较快下行势头。不过，当前宏观经济供需两端依然较弱，房地产“寒潮”对经济

的拖累效应不容低估。11月以来，李克强总理先后在1日的发展壮大市场主体工作座谈会、2日的国务院常务会议、16日的世界经济论坛全球企业家特别对话会以及18日的经济形势专家和企业座谈会等四个场合，提及“经济面临新的下行压力”，各地各部门也正在部署稳增长措施。刚刚公布的《2021年第三季度货币政策执行报告》也指出，“国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约，保持经济平稳运行的难度加大”，而上季度货币政策执行报告则强调“目前我国经济持续恢复增长，发展动力进一步增强”；同时，三季度报告中不再提及“经济运行稳中向好”。这与三季度以来国内经济下行压力增大相印证，意味着未来一段时间金融支持实体经济的需求增大。

与此同时，近期贷款利率“不降反升”态势值得关注。《2021年第三季度货币政策执行报告》公布了最新贷款利率变化情况。数据显示，9月除票据融资加权平均利率环比6月下降外，一般贷款利率环比6月上升0.1个百分点，其中企业贷款加权平均利率也上升0.01个百分点。这表明，在经济下行压力加大阶段，银行出于风险防控考虑，更加愿意向企业提供低风险的短期票据融资，而在发放贷款方面更为谨慎，要求的贷款利率水平更高。事实上，这种现象在经济下行压力初步显露阶段较为常见，2012年二季度、2014年三季度和2019年三季度均曾出现，后续均是央行通过实施或加大降准降息力度等方式得以逆转。我们认为，考虑到本轮经济下行压力还将持续一段时间，下一步监管层或将进一步采取降准等措施，激励银行放贷，引导贷款利率下行，避免银行“雨天收伞”。

另外，10月物价数据显示，PPI同比上冲至13.5%，PPI-CPI“剪刀差”扩大至12个百分点，创有历史记录以来新高。这意味着多属中下游的小微企业经营困难进一步加剧。事实上，监管层近期一直在采取有针对性的定向扶持措施，加大对小微企业的支持力度，包括新增3000亿元支小再贷款额度、2000亿税收缓缴以及优化营商环境等。不过，短期内PPI-CPI“剪刀差”难以大幅收窄，针对小微企业的纾困减压政策也需要进一步加码，这包括出台更大力度的组合式减税降费举措，也需要金融机构进一步向实体经济合理让利，降低小微企业贷款利率。

由此我们判断，尽管在跨周期调节下，本轮稳增长政策将继续坚持不搞“大水漫灌”，力度会相对温和，年内政策性降息（下调MLF利率）的可能性不大，但这并不意味着接下来LPR报价也会一直保持不动。其中，为加大对实体经济支持力度，激励银行加大信贷投放，年底前央行有可能再次实施降准。叠加7月降准的累积效应，届时1年期LPR报价下调的可能性会显著增大，下调幅度可能在0.05-0.1个百分点之间。这一方面将打破1年期LPR报价与1年期MLF利率点差固定局面，推动利率市场化再进一步。更重要的是，降准还会有效带动市场利率下行，并向存款利率传

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_29873

