王涵：LPR 利率下调的三个看点

文/意见领袖专栏作家 王涵

2021 年 12 月 20 日，央行下调 1 年期 LPR 利率 5bp 至 3.8%，5 年期以上 LPR 利率为 4.65%，保持不变。本次降息我们认为有以下看点：

本次降息时间点：选择年前降息比年后降息可更快降低企业融资成本

1)考虑到企业贷款重定价，年前降息可使部分企业融资成本尽早下降。

2) 2022 年新增专项债提前批已于 12 月下达，下达时间略早于往年，此次降息也有与财政相配合之意。

本次降息方式：仅下调 1 年期 LPR 利率，反映“房住不炒”的政策导向

https://www.yunbaogao.cn

中央经济工作会议重申“房住不炒”，表明“稳”地产的基调并未发生变化。因此，短期内央行并不会下调与房贷利率挂钩的 5 年期 LPR 利率。

后续降息空间：MLF 利率或跟随下调，2022 年 1 季度或是窗口期

1）后续降息仍然可期：我们在《20211213-降息的四个条件与空间》中强调当前国内外宏观环境符合降息条件。根据历史经验而言，LPR 利率下调后 MLF 利率大概率也会跟随下调。从处置存量债务的角度而言，2022 年全社会付息率约有 50-100 个基点的下行空间。

2）降息观察窗口或在 2022 年 1 季度：2022 年 1 季度的稳增长压力较大，同时考虑 1 季度是财政发力时间点，以及“财政政策和货币政策要协调联动”，明年 1 季度是观察降息的窗口期。

对资本市场的影响：

1）债市：由于 LPR 利率下调仅影响银行的资产端，并不影响银行的负债端，因此对引导货币市场间利率下行的作用较为有限。同时，叠加宽信用和稳增长的预期，降息后债市总体表现较为平稳。往后看，短期市场对于宽信用的预期边际加强，但中期货币宽松空间预期打开，利率债仍有长期配置价值。

2）股市：参考 2014 年和 2018 年中央经济工作会议强调“以经济建设为中心”之后，2015 年和 2019 年的货币政策都维持宽松，并且表现出上涨行情。虽然近期股市表现受到长短期逻辑博弈的影响，但往后看，“稳

https://www.yunbaogao.cn

增长”相关政策或延缓经济下行速度，货币政策大概率仍然维持宽松，股市仍有结构性机会。

风险提示：新冠病毒变异超预期，疫情对经济影响超预期风险。

(本文作者介绍：兴业证券首席经济学家、经济与金融研究院副院长。)

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_31669