



# 莫开伟：央行结构性降息的 着力点到底在哪儿？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 莫开伟



1月20日，新一期贷款市场报价利率（LPR）“如期”下调。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布：1年期LPR为3.7%，较上月下降10个基点，为连续第2个月下降；5年期以上LPR为4.6%，较上月下降5个基点，结束了连续20个月“按兵不动”的格局。

新一期贷款市场报价利率（LPR）之所以调低，是因为LPR与央行中期借贷便利（MLF）利率之间存在内在联系；可以说LPR报价利率的升降是要看央行中期借贷便利（MLF）的“脸色”行事的。MLF利率下调了，LPR利率通常都将随之下降，这是自然而然的事情。就在三天前，央行超额续做中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作，中标利率均下调10个基点，这是导致本月LPR报价下降的主要原因。

而这次 LPR 利率下调中还有一个特殊现象,就是 LPR 一年期与五年期利率下调并不同步,而是一年期下调 10 个基点,5 年期只下调 5 个基点,形成了 LPR 的结构性降息。对此,坊间普遍把央行授权全国银行间同业拆借中心公布的 LPR 利率报价称为结构性降息。

对于央行的这种降息操作,业内人士以及不少社会民众持不理解态度,他们质疑央行为何不让 LPR 一年期和五年期两种利率保持同步下调?其实,央行这种降息操作方式是有深刻金融用意的:一方面,要体现 LPR 报价利率的结构层次性,意在保持利率调节的节奏性、合理性和科学性,让利率的作用与当前金融经济发展相融合;另一方面,又要充分发挥出 LPR 报价利率的不同作用力,使利率政策能够精准发力,将资金引流到宏观决策部门要求的产业经济领域去,使利率调节经济金融的效能得到最大的发挥。

从当前看,央行 LPR 结构性降息的着力点主要集中在三方面:

一方面,意在让 LPR 在支持实体经济中发挥出立竿见影的功效,为缓解融资难、融资贵再助“一把力”。

众所周知,当前我国 LPR 改革之后,新的 LPR 报价方式由“MLF+点差”构成,因而 MLF 利率下降和点差的压降都会导致 LPR 报价的下行。此次 LPR 一年期下调 10 个基点,主要是基于一一年期中期借贷便利(MLF)下调 10 个基点,要是两者保持一致的缘故。与此以来,MLF 利率下调直接导致银行筹资成本或者负债端成本的下降,这样就会推动银行机构减少加点,使企业信贷利率真正降下来;尤其,央行加大对存款利率监管,实

施优化存款利率自律上限的确定方式，有效地降低了银行资金成本，也使得银行有足够的空间减少加点。显然，LPR 结构性降息，最大的意义在于通过 LPR 传导降低企业贷款利率，促进债券利率下行，推动企业综合融资成本稳中有降，有助于激发市场主体融资需求。

尤其，将一年期 LPR 利率降低，收益将会更直接、更直观，更能显现金融成效。因为从短期内，实体企业尤其是中小微实体企业流动性资金需求量大，而目前全国银行金融机构短期流动性贷款也占据了不低的比例，降低 LPR 一年期利率将对缓解实体企业短期融资贵的局面起到重要作用。最为重要的是，降低 LPR 一年期利率将在三方面发挥重要作用：一是有利进一步传递出稳增长信号。近期货币政策持续调整产生叠加效应，有助于恢复市场主体对未来的预期和信心，激发市场投资需求，推动经济稳步增长。二是引导金融机构降低市场主体信贷成本。1 年期和 5 年期以上 LPR 双双下降，新增的短期和中长期贷款利率都有望进一步下行，直接利好实体企业。尤其，1 年期 LPR 累计下调 10 个基点，与 5 年期以上 LPR 下调 5 个基点形成明显反差，显示出货币政策对实体经济支持明显发力，同时说明央行政策支持的重心仍在实体经济。三是有助于更好地防范金融风险。去年 11 月和 12 月，银行信贷投放增速有所下降，今年 1 月“开门红”情况并不理想，部分银行甚至出现“资产荒”。如果信贷萎缩的局面得不到扭转，银行体系的风险也将加大。由此，降低一年期 LPR 利率更能提高银行金融机构放贷的积极性，使信贷工作立足于早，做到早发力，为做好、做活全年金融工作和托底经济稳增长营造有利的金融环境。

另一方面，意在营造一个既有利降低个人房贷负担又能抑制住社会资金尤其信贷资金过度流向房地产业的金融环境，也可刺激固定资产投资增长。

从国家统计局刚刚公布的数据显示，虽然 GDP 增长了 8.1%，经济增速还相当不错，但从 2021 年 4 个季度经济增长情况看，一个季度比一个季度下滑，到了第四季度 GDP 只有 4% 的增长速度，表明经济增速因为拉动经济增长的动能不足而出现下行态势，如果弄不好的话，2022 年可能经济增速还将再一步下滑，这对我国经济稳增长将极为不利。所以，前几天央行有关领导在国务院金融新闻发布会上指出：“工具箱再大一些”，进一步强调货币政策“充足发力、精确发力和靠前发力”，表现出金融在稳增长中发挥重要作用的强烈愿意。而且，也要看到，2021 年经济增长呈下滑态势，除了消费疲软拉动经济增长有限以及受到国内外疫情影响进出口贸易不及预期之外，与投资拉动乏力存在重要关系。据披露的数据，2021 年全年固定资产投资两年平均增速仅为 3.9%，尤其是房地产投资下降较快，这与社会预期的数据差距较大。形成这种投资下滑格局，除了企业和个人投资意愿下降之外，最重要在于企业由于受到融资来源的限制缺乏有效的

**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\\_36468](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36468)

