



温彬：12 月 LPR 报价继续 “按兵不动”，下一次调降窗 口何在？



意见领袖 | 温彬、张丽云



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 4.3%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。

自 8 月 LPR 实现非对称下调后，近几月 LPR 报价均“按兵不动”，主要与 MLF 等政策利率维持不变，资金利率快速上行和市场波动使得银行负债端承压、信贷需求不足下净息差已处于历史低位等因素有关，LPR 报价没有相应下调空间。

一、12 月 MLF 利率维持不变，LPR 报价的定价基础未发生变化

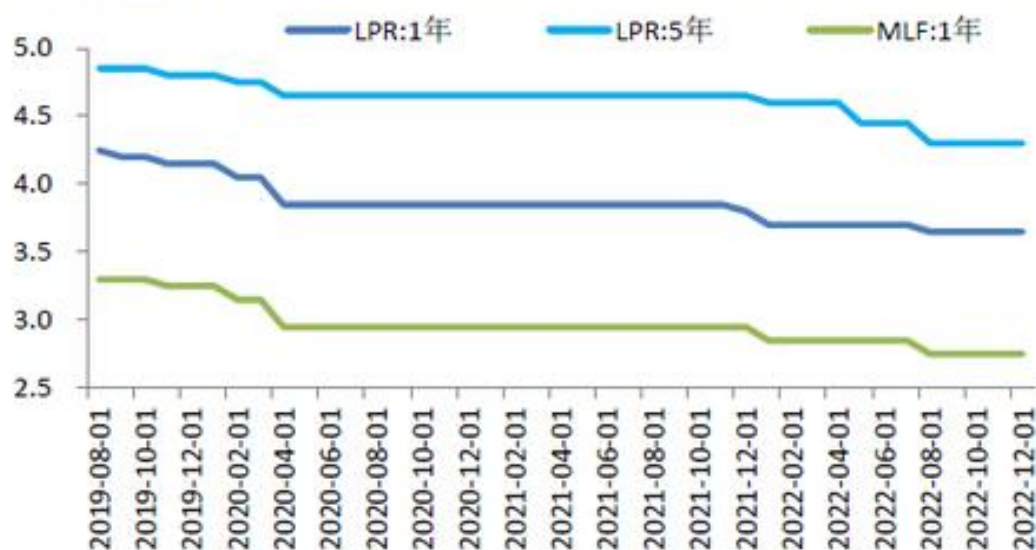
12 月，1 年期和 5 年期以上 LPR 报价继续“按兵不动”，一个重要的影响因素在于当月 MLF 利率未发生变化。

12月15日,央行加量平价续作6500亿元MLF,中标利率维持2.75%不变,使得12月LPR调降的空间大幅缩减。

2019年LPR改革后,MLF利率成为LPR报价的锚定利率,即 $LPR\text{ 报价} = MLF\text{ 利率} + \text{加点}$ 。从历史经验看,2019年8月至今,LPR报价共发生8次变动,其中有5次实现了MLF利率与LPR报价的联动下调,有3次是在MLF利率未变的情况下,借助降准、存款利率定价改革等方式降低了银行综合融资成本,进而实现LPR不同程度的下调。表明央行政策利率变动对LPR变动会产生更直接有效的影响;同时,在MLF等政策利率之外,也会综合考虑银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。

而12月MLF利率维持不变,则主要源于内外因素的综合考量。一方面,美国CPI虽连续第二月超预期回落,但美联储决议及鲍威尔讲话偏鹰,且利率终值预期提升,2023年至少还有75bp的加息空间,短期仍对我国政策利率下调形成一定制约;另一方面,近期防疫、地产等稳增长政策持续加码,各项重要会议积极定调提振市场信心,经济回稳向上的大趋势已基本确定,政策效果显效观察期内继续下调政策利率的必要性不高。

图 1: LPR 报价利率锚定 MLF 利率



资料来源: Wind

二、近期资金利率快速上行，市场波动加大，银行负债端承压

今年 4 月以来，支撑银行负债端成本改善的一个重要因素，便是同业存单等市场化主动负债成本持续走低，远低于政策利率水平。8 月，1Y 同业存单利率一度下行到 1.90% 的低位，与 MLF 的利差高达 85bp，对改善银行同业负债成本十分有利。

但 9 月以来，随着留抵退税、央行利润上缴结束以及数万亿元专项债支出接近尾声，财政支出力度放缓，加之央行流动性投放整体偏紧等影响，流动性开始收紧，资金利率中枢呈持续回升态势。

尤其是 11 月以来，随着资金利率上行、疫情防控和稳地产政策加速优化，市场预期快速扭转，债市出现大幅调整，引致理财产品大量破净，并再现赎回潮。理财赎回引发的负反馈持续，理财产品和广义基金资产端

抛压，使得对于长期限同业存单的配置需求降至“冰点”，叠加司库负债集中到期压力，同业存单利率出现大幅上行。当前，1Y 同业存单利率已快速上行至 2.72%，基本接近 1Y MLF 政策利率水平。银行边际资金成本上升较快，使得负债端成本改善的空间消失。

图 2：11 月以来同业存单利率快速回升，银行负债端承压



资料来源：Wind

此外，市场大幅调整下，理财赎回潮压力持续，资金加速向存款回流，存款定期化加剧，银行核心负债成本承压。金融数据显示，11 月居民存款新增 2.25 万亿元，同比多增 1.52 万亿元，居民存款实现大幅增长，银行体系存款定期化现象依然较为严重。

三、12 月降准力度偏小，存款利率降幅远不及贷款，LPR 报价达不到最小调降步长

从历次经验看，在政策利率维持不变条件下，借助降准和存款利率下行也可为银行 LPR 报价下调积累空间。为此，9 月以来商业银行启动新一

轮银行存款利率下调，叠加 12 月降准落地，可为报价行下调 LPR 报价加点提供一定动力。

但 12 月降准力度偏小，节约银行资金成本相对有限。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 3bp。由于 LPR 报价调整步长至少为 5bp，仅靠 0.25 个百分点的降准带动 LPR 下调的可能性较为有限。

9 月存款利率启动下调，但存款利率降幅仍远不及贷款。4 月央行确立以 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 为参考的存款利率调整机制后，9 月 15 日，六大行集体下调了人民币存款挂牌利率，其中活期下调 5bp，三年期定期利率下调 15bp，其他期限利率下调 10bp，并带动其他银行实现不同程度的下调，引导存款成本下行。但存款成本和近期理财收益率下行后，也带动部分活期存款和理财加速向定期存款迁移，导致存款平均成本率整体下降幅度不大。截止 2022 年 9 月末，国股行对公定期、零售定期存款新发放加权平均利率分别为 2.28%、2.64%，较年初分别改善 12bp、

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_50397

