



温彬：2023 年利率走势展望



意见领袖 | 温彬、张丽云、李鑫、韩思达



摘要

2022年，受政策引导、经济下行和融资需求不振等因素影响，市场流动性维持宽松，国内主要利率均呈下行态势，实体经济融资成本保持在低位。

2023年，在“精准有力”基调下，货币政策将维持稳健宽松格局，降准、降息仍有空间，总量与结构性工具继续协同发力，助力宽信用、降成本、调结构。

在总体流动性和融资环境边际改变下，2023年短端资金利率底部企稳、延续向上的态势预计不变，逐步向政策利率靠拢；降低企业融资和个人消费信贷成本要求下，增量和存量贷款利率仍在低位，但降幅有望收窄；存

款挂牌利率或继续下调，存款成本刚性犹存；经济增长修复下，长端债市利率中枢料小幅上移；加息峰值或抬高，境内美元存贷款利率仍有上行空间。

目 录

一、2022 年货币政策稳中偏松，国内主要利率均呈下行态势，美元利率大幅攀升

二、2023 年货币政策维持稳健宽松格局，总量与结构性工具协同发力

（一）总量型货币政策工具继续发力，降准降息仍有空间

（二）结构性政策工具存量扩容、增量加码，宽信用、调结构、降成本

三、2023 年本币存贷款利率维持低位，市场利率中枢上移，美元存贷款利率仍有上行空间

（一）短端资金利率延续向上，逐步向政策利率靠拢

（二）增量和存量贷款利率仍在低位，降幅有望收窄

（三）存款挂牌利率或继续下调，但存款成本刚性犹存

（四）经济增长修复下，长端债市利率中枢小幅上移

（五）加息峰值或抬高，美元存贷款利率仍有上行空间

2022年，受政策引导、经济下行和融资需求不振等因素影响，市场流动性维持宽松，政策利率两次下调，国内主要利率均呈下行态势，实体经济融资成本保持在低位。

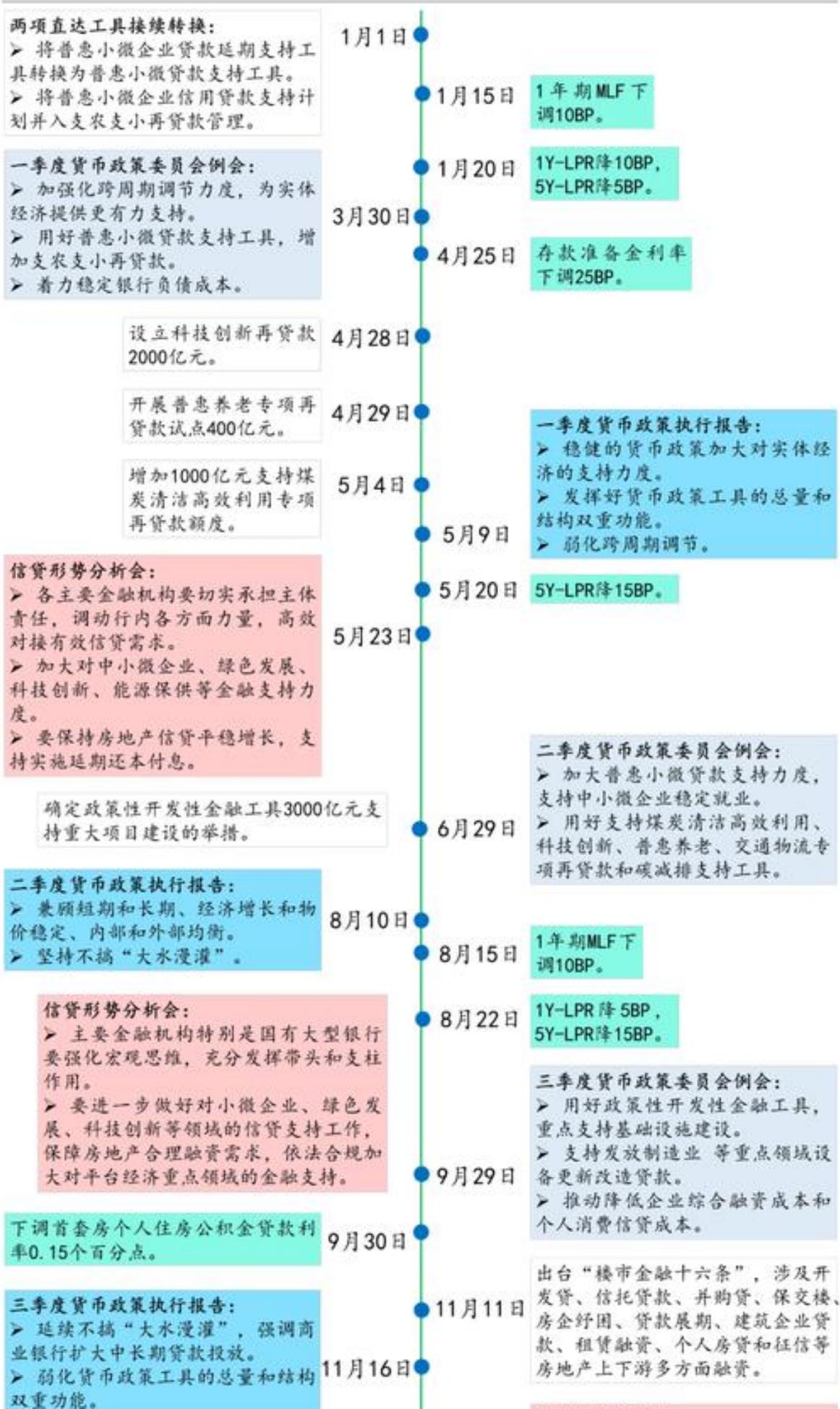
2023年，在“精准有力”基调下，货币政策将维持稳健宽松格局，降准、降息仍有空间，总量与结构性工具将继续协同发力，助力宽信用、降成本、调结构。

在总体流动性和融资环境边际改变下，2023年短端资金利率底部企稳、延续向上的态势预计不变，逐步向政策利率靠拢；降低企业融资和个人消费信贷成本要求下，增量和存量贷款利率仍在低位，但降幅有望收窄；存款挂牌利率或继续下调，存款成本刚性犹存；经济增长修复下，长端债市利率中枢料小幅上移；加息峰值或抬高，境内美元存贷款利率仍有上行空间。

一、2022年货币政策稳中偏松，国内主要利率均呈下行态势，美元利率大幅攀升

2022年，面对疫情多发散发、房地产周期下行、俄乌危机、海外持续加息等超预期因素冲击，我国经济下行压力和金融市场扰动加大。为统筹疫情防控和经济社会发展，一揽子稳经济政策不断加码，货币政策保持稳中偏松基调，综合运用降准降息、政策性开发性金融工具、结构性再贷款工具等稳增长举措，对经济修复形成有效支撑。

图1：2022年总量和结构性货币政策工具相结合，为实体经济修复创造适宜的金融环境

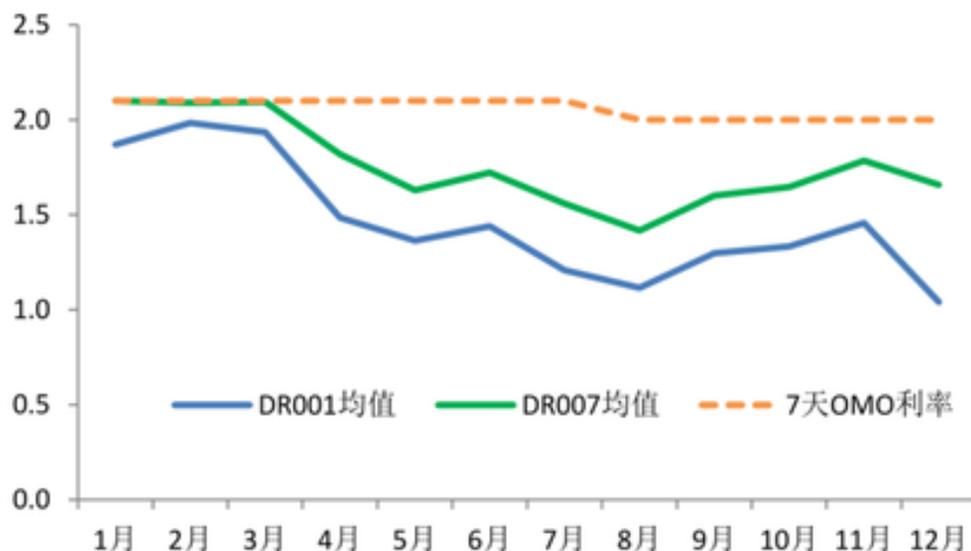


受政策引导、经济下行和融资需求不振等因素影响，2022 年市场流动性维持宽松，各主要利率均呈下行态势，实体经济融资成本保持在低位。

一是主要政策利率两次下调。为巩固经济恢复基础，着力稳定房地产融资链条，加快宽信用传导，1 月和 8 月，央行两次下调 1 年期 MLF、7 天逆回购等主要政策利率，二者均累计降低 20bp 至 2.75%和 2.0%。

二是货币市场利率延续低位运行。4 月以来，在财政和货币政策协同发力支撑流动性，而融资需求疲弱等因素影响下，货币市场利率持续低位运行，7、8 月，DR007 均值分别降至 1.56%、1.42%，远低于 2%的政策利率中枢。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，但仍低于政策利率水平。

图 2：9 月以来资金市场利率中枢呈上升态势，但仍低于政策利率水平



资料来源：Wind

三是 1Y 同业存单利率整体处于 MLF 利率下方。2022 年，在有效信贷需求不足、存款定期化加剧等背景下，银行存贷比和资产负债期限错配明显改善，对同业存单的依赖度下降，全年净融资偏低，月度净融资额多数为负。受此影响，在宽松的资金面下，同业存单利率整体在 MLF 利率下方运行。8 月，1Y 同业存单利率一度下行至 1.90% 的低位，与 MLF 的利差高达 85bp。11 月以来，同业存单利率快速回升，1 年期同业存单利率已回归至 MLF 利率附近，这主要受现金管理类理财新规整改期即将结束、理财赎回压力加大，以及监管对于货币基金久期管控等因素影响，长期限同业存单配置需求持续萎缩，叠加司库负债集中到期，供需两端矛盾共同推动同业存单利率大幅上行。但整体来看，1Y 同业存单利率仍处于 MLF 利率下方。

图 3：1Y 同业存单利率整体处于 MLF 利率下方



资料来源：Wind

四是贷款利率持续下行至历史低位。2022年，在政策利率下行、“资产荒”和刺激信贷需求下，1年期和5年期以上LPR分别累计下调15bp和35bp，调降幅度大幅增加。与此相对应，各项新发放贷款利率持续下行，且降幅大于LPR降幅。2022年9月，各项新发放贷款利率下行至低位，新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别为4.34%、4.65%、4.00%、1.92%和4.34%，较年初分别大幅下降42bp、54bp、57bp、26bp、129bp。住房交易持续低迷下，个人住房

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_50633

