

## 2月LPR报价不变，本轮下调过程尚未结束

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年2月21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3.7%，5年期以上品种报4.6%，均与上月持平。

具体解读如下：

**一、2月未现降准，MLF利率保持不变，本次LPR报价不动符合市场预期，后期仍有下调空间。**

2月，1年期LPR报价结束了去年12月、今年1月的连续下调过程，持平于3.7%，5年期LPR报价也在上月下调5个基点后保持在4.6%的水平。主要原因是2月主要货币政策工具中的降准、降息未现操作，根据新LPR报价规则，LPR按MLF利率加点形成的方式报价。目前MLF期限均为1年期，反映了银行体系自央行融入中期基础货币的平均边际资金成本，加点幅度则主要取决于各银行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。其中，降准对各银行在报价过程中的加点幅度有显著影响。2月未现降准、MLF利率保持不变，因此LPR报价不动符合市场预期。截至2月18日，挂钩1年期LPR的利率互换（IRS）均值为3.71%，与当前3.7%的现值基本持平。

展望未来，我们预测本轮LPR报价下调过程尚未结束，主要原因是上半年央行仍有可能再度实施降准、降息。可以看到，受局部疫情波动，特别是房地产市场持续降温扰动，当前宏观经济面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”尚未全面缓解。其中，1月官方制造业、非制造业PMI均现下行，春节期间商品消费和旅游数据较弱；受近期疫情波动及地缘政治紧张局势影响，国际原油等大宗商品价格再度抬头，下游小微企业成本压力有所加大；从30城商品房销售数据来看，开年楼市尚未全面回暖。近期货币、财政及工业、服务业主管部门均表示要加大稳增长政策力度。我们判断，在国内通胀持续降温、整体可控的背景下，海外货币政策加快收紧不会掣肘国内货币政策边际宽松，二季度仍存在降准、降息的可能，这意味着1年期LPR报价也将随之跟进下调。值得注意的是，考虑到当前房地产市场的下滑态势，未来5年期LPR报价有望与1年期LPR报价实现同等幅度下调。

**二、企业贷款利率正在较快下行，这将推动宽信用过程向纵深发展。**

央行每季度公布的数据显示，2021年12月金融机构人民币贷款加权平均利率为4.76%，其中企业贷

款加权平均利率为 4.57%，分别较 9 月下降 0.24 和 0.02 个百分点，扭转了此前的边际上行过程。这主要是由 2021 年 12 月央行降准落地，带动 1 年期 LPR 报价下调 0.05 个百分点，企业贷款利率随之下调所致，表明货币政策加码有效改变了三季度曾短暂出现的银行“雨天收伞”现象——在经济下行压力开始阶段，银行出于风险规避考虑，往往会上调企业贷款利率。

值得注意的是，2021 年 12 月个人住房贷款加权平均利率为 5.64%，环比 9 月上升 0.09 个百分点，延续了 2021 年全年的持续上升局面。这主要是因为 12 月 5 年期 LPR 报价保持不变。我们预计，2022 年 1 月 1 年期和 5 年期 LPR 报价分别下调 0.1 和 0.05 个百分点，将带动企业贷款利率进一步下降，个人住房贷款利率也将出现由升转降的拐点，这将对稳住房地产市场起到一定支撑作用。

往后看，在最新发布的《2021 年第四季度货币政策执行报告》的“下一阶段主要政策思路”中，央行明确表示要“引导企业贷款利率下行，有力推动降低企业综合融资成本”；而在三季度报告中，相关提法为“推动小微企业综合融资成本稳中有降”。这与央行表示要加大跨周期调控力度的政策基调相吻合。需要说明的是，货币政策跨周期调控主要是指在经济上行阶段，货币政策力度将适度回撤，主要发力点是优化结构，如加大对小微企业融资支持等；在经济下行压力显现后，政策力度会加大，并且会同时发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，强调信贷总量增长的稳定性，全面降低各类企业融资成本。当前仍处于经济下行压力期，未来通过 LPR 报价下调来降低企业融资成本仍有空间。另外，为遏制楼市下滑势头，下一步通过 5 年期 LPR 报价下调、较大幅度降低个人住房贷款利率也将是政策的一个发力点。

我们判断，贷款利率下行将有效激发企业和个人住房贷款需求，今年上半年信贷、社融都会出现一个持续加速过程。货币政策边际宽松预期下，接下来一段时间，宽货币与宽信用有望同步推进，10 年期国债收益率上行波动的幅度和持续时间均将较为有限，短期内出现货币-信用“翘翘板”现象的可能性不大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。