

## 3月LPR报价不动符合市场预期，二季度存在下调空间

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**2022年3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：

我们判断，3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，但二季度存在下调空间。3月，1年期和5年期LPR报价连续两个月不动，主要原因是当月MLF利率保持不变，同时未现降准，加之近期市场利率水平边际走高，报价行缺乏下调LPR报价的动力。

LPR报价=MLF利率+加点。作为LPR报价的基础，MLF利率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，报价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，降准和以DR007、1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率为代表的市场利率对各银行在报价过程中的加点幅度有显著影响。3月MLF利率和银行存款准备金率均保持不变，近期DR007和1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率均值都有小幅上行。在当前净息差在历史低点附近徘徊的背景下——最新数据显示，2021年12月该指标为2.08%，环比9月上升0.02个百分点，但仅比历史低点高出0.05个百分点，远低于疫情前2019年12月2.20%的水平，商业银行缺乏下调LPR报价的动力。由此，3月LPR报价不动符合市场预期。可以看到，3月18日，挂钩1年期LPR的利率互换（IRS）为3.7003%，与3.7%的现值基本持平。

展望未来，我们判断本轮LPR报价下调过程尚未结束，二季度存在10至15个基点的下调空间。主要原因在于，二季度央行有可能再度实施一次全面降准，进而带动LPR报价下调5个基点；二季度MLF利率也存在下调10个基点的可能。尽管年初投资、消费、工业生产等宏观数据超预期，但多与去年同期低基数（以两年平均增速衡量）有关，更多具有短期波动性质，3月这些数据都将出现不同程度回落；加之2月城镇调查失业率已升至今年5.5%的控制目标上限，这意味着在房地产市场持续降温背景下，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。年初宏观数据发布后，3月16日召开的金融委会议要求，“切实振作一季度经济”，这意味着后期宏观政策稳增长取向不变。

我们判断，在国内通胀形势整体可控、人民币汇率处于强势的背景下，美联储启动加息不会对国内货币政策边际宽松形成实质性掣肘。本次金融委会议要求，“新增贷款要保持适度增长”，而降准是提升银行放贷能力的最有效措施之一。今年的《政府工作报告》中明确要求，“推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。”在当前局面下，下调 MLF 利率、进而带动 LPR 报价下调，是降低银行实际贷款利率的最直接手段。

我们预测，二季度 5 年期 LPR 报价有望与 1 年期 LPR 报价实现同等幅度下调，释放明确的稳楼市信号。3 月房地产投资实现 3.7% 的正增长，扭转了去年 9 月以来的持续负增长势头，但这可能与近期各地“保交楼”政策加码，房地产企业加快施工有关（数据显示，1-2 月商品房施工面积同比增长 1.8%，而去年 12 月为同比下降 35.3%）。考虑到近期房企拿地已大幅收缩，后期房地产投资将大概率回归负增长。在全国房价延续整体下行的背景下，当前房地产市场下滑态势仍在持续。我们判断，不同于 2021 年 12 月单独下调 1 年期 LPR 报价、2022 年 1 月 5 年期 LPR 报价下调幅度较 1 年期减半，为了稳定楼市预期，在二季度 LPR 报价下调过程中，5 年期 LPR 报价有望与 1 年期实现同等幅度下调。

若二季度 LPR 报价下调 10-15 个基点，将更大幅度带动银行实际贷款利率下行，进而激发企业和个人住房贷款需求，提振新增贷款规模，并带动各项贷款余额增速由降转升。回顾 2008 年以来的四轮稳增长过程（2008-09 年、2012 年、2015 年、2018-19 年），都伴随着贷款增速的阶段性上行。

#### 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。