

4月降准暂未带动 LPR 报价下调，二季度贷款利率会延续下行走势

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2022年4月20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：

4月降准落地，暂未带动当月 LPR 报价下调，二季度存在下调的可能。4月，1年期和5年期 LPR 报价连续三个月不动，主要原因有两个：一是当月 MLF 利率保持不变，这意味着 LPR 报价的定价基础没有变化；二是4月央行实施“全面加定向降准”，幅度分别为 0.25 个百分点，为银行节约资金成本 65 亿。根据 2019 年 LPR 报价改革以来的规律，两次分别降准 0.5 个百分点，会触发一次降准。如 2021 的 7 月和 12 月两次降准后，带动 12 月 1 年期 LPR 报价下调 5 个基点，类似情况也曾在 2019 年出现。本次降准幅度不到 0.5 个百分点——全面加定向降准后，银行存款准备金率整体下降 0.3 个百分点——且连续累计次数仅为 1 次，因此 4 月 LPR 报价不动并非意外。可以看到，4 月 13 日国常会决定降准后，4 月 14 日挂钩 1 年期 LPR 的利率互换（IRS）为 3.71%，较前值上行 1 个基点，与 3.7% 的 LPR 报价现值基本持平。这表明市场预期 4 月 LPR 报价不会下调。

需要指出的是，央行 4 月 18 日公布，截至 4 月中旬已上缴 6000 亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币 6000 亿元，和全面降准 0.25 个百分点基本相当。这样综合来看，4 月降准达到了 0.55 个百分点左右，只是置换对象由之前的 MLF 调整为“上缴利润”。不过，央行上缴利润相当于通过财政渠道释放基础货币，并不能直接对银行产生节约资金成本效应，因此对 LPR 报价影响相对较小。

有报道显示，近日市场自律定价机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个基点左右。这一要求并非强制，但做出调整的银行或将对其宏观审慎评估（MPA）有利。首先，存款在中小银行负债中的占比约在 65%至 70%之间，存款利率下调会明显降低其负债成本。但此项要求并非强制执行，因此部分中小银行存款利率下行也暂未传导至 LPR 报价端。

根据当前疫情波动下的宏观经济形势，以及楼市运行状况，二季度还有可能再次实施一次全面降准，也不排除 MLF 利率小幅下调的可能，加之银行存款利率存在下行趋势，货币市场利率也将保持低位运行状态，我们判断，在接下来的 5 月和 6 月，LPR 报价下调 10 至 15 个基点的概率较大。

4月LPR报价不动，二季度企业贷款利率和居民房贷利率会持续下行。数据显示，受2021年12月和2022年1月1年期LPR报价连续下调带动，企业贷款利率进入一个较快下行过程。2022年一季度，企业贷款加权平均利率降至4.4%左右，较2021年下降了0.21个百分点，而3月新发放的企业贷款利率进一步降为4.37%，续创改革开放四十多年来的新低。近期上海、吉林等地疫情反复并波及全国，宏观经济下行压力加大，加之PPI高企进一步增加下游中小企业经营压力，降低企业贷款利率的迫切性有增无减。由此，我们判断尽管4月LPR报价不动，但短期内企业贷款利率还将延续下行走势。主要动力包括：一是金融让利实体。近期“全面加定向降准”以及中小银行存款利率浮动上限下调，都将在不同程度上为银行节奏成本。预计在监管指导下，这部分成本下降将充分向实体经济传导，推动银行下调企业贷款利率。

二是央行加大结构性货币政策工具实施力度，通过再贷款向银行提供更多低成本资金，进而引导银行以低利率向小微企业、绿色发展和科技创新等重点领域投放信贷。我们注意到，央行4月18日宣布，“加大再贷款等结构性货币政策工具的支持力度，用好支农支小再贷款和两项减碳工具，加快1000亿再贷款投放交通物流领域，创设2000亿元科技创新再贷款和400亿元普惠养老再贷款，预计带动金融机构贷款投放多增1万亿元。”

居民按揭贷款方面，尽管4月5年期LPR报价保持不变，但近期银行层面利率下调势头也会持续。央行披露，3月以来已经有一百多个城市自主下调了房贷利率，平均幅度在20个到60个基点不等。我们判断，近期监管层通过央行“23条”等政策，在继续加大房地产金融回暖力度，其中包括“合理确定商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求”等内容。在楼市走弱背景下，这意味着接下来会有更多城市银行将根据市场供需变化和自身经营情况，下调房贷利率。我们判断，若二季度降息降准继续推进，5年期LPR报价将与1年期LPR报价同步下调，居民房贷条件改善有望助推楼市在年中前后止跌企稳。

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。