

## 【数据】

中国人民银行

授权全国银行间同业拆借中心

公布，2022年8月22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。

## 【解读】

在MLF

政策利率下调、银行负债端压力减轻和实体融资需求不足等多因素影响下，8月LPR报价利率跟随下调，且基于稳地产和防套利的综合考量，1年期和5年期LPR实现非对称下调。此举将对降低实体经济融资成本、提振市场主体信心、促进信贷有效需求回升发挥积极作用。

### 一、8月LPR实现非对称下调，兼顾稳地产和防套利行为

8月LPR实现非对称下调，1年期降5个基点，5年期以上降15个基点。

在8月MLF利率调降10bp的情况下，8月LPR实现调降符合市场预期和历史规律。从调降幅度看，1年期LPR下调幅度较小，应主要源于当前市场短端利率整体已处于较低水平，若继续引导1年期LPR下调，容易加剧企业的套利行为；而5年期以上LPR继5月以后，再度大幅下调15bp，主要在于当前稳地产压力较大，利率仍有调降空间，且中长期贷款需求更需提振，压降长端LPR利率将有效降低居民和企业的融资成本，提升其加杠杆的意愿。

从1年期LPR报价看，在促需求和防套利的综合考量下，此次小幅调降5bp。此前3.7%的水平已偏低，若再考虑信贷供需矛盾加大、银行“应投尽投”下对优质企业的贷款利率点差压降，流动资金贷款利率水平或更低，甚至与部分定期存款定价形成倒挂。在此情况下，若继续引导1年期LPR大幅下调，容易加剧企业的套利行为，偏离政策初衷。且从历史数据看，自2019年8月LPR改革以来，1年期LPR累计下调幅度超过5年期LPR，此次调降之后，1年期LPR累计下调60bp，5年期以上LPR累计下调55bp。

从5年期LPR报价看，在稳地产、宽信

用和缩利差

等因素影响下，此次大幅下调15bp。5月15bp的调降幅度超出市场预期，带动地产销售有所好转；但在当前地产销售再度转弱、居民加杠杆意愿持续低迷和稳增长

压力依然较大的情况下，5年期以上LPR报价再度大幅下调15bp，有助于缩窄与往年房贷执行利率的差距，提振宽信用进程。考虑到政治局会议要求“稳定房地产市场”和8月18日国常会提出“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”，房贷利率需要进一步降低向历史低点靠拢。参照历史最低水平，2008年底首套房贷款利率达到4.158%（5.94%\*0.7），个人住房贷款加权平均利率4.34%，当前两项指标分别为4.25%、4.62%，因此仍有10bp、28bp的调降空间。

## 二、多因素叠加影响下，8月LPR下调如期落地

### （一）8月MLF利率下调，LPR报价基础发生变化

因为LPR报价与MLF利率挂钩，在8月15日MLF利率下调10bp的情况下，8月LPR的定价基础发生了向下变化，并最终带动贷款利率的下调。

梳理历次报价，LPR改革落地以来（2019年8月-2022年8月），LPR变动共发生8次。其中，3次在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；有5次实现了MLF利率与LPR报价的联动下调，1Y-LPR与MLF利率基本同幅度变动，5Y-LPR在稳定房地产利率稳定的情况下降幅基本减半，但在刺激房地产融资需求的情况下则下调幅度加大。

### 表明央行

政策利率变动对LPR变动将产生更直接有效的影响；同时，在MLF等政策利率之外，还要看银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。不同的经济、货币政策、监管政策和市场流动性环境下，银行的资金成本、风险成本、资金供需情况有所差异，会对LPR加点产生重要影响，进而与政策利率综合作用于LPR，形成不同时期更加市场化、精细化的贷款报价利率。

### （二）银行负债端成本压力减轻，为LPR下调创造条件

今年以来，银行负债端压力减轻，成本仍有压降空间。主要源自以下几个方面：

一是同业存单等市场化主动负债成本持续走低。今年4月以来，在货币政策与财政政策的协同发力下，市场流动性始终处于充裕的状态，驱动资金利率及同业存单收益率等持续走低。8月初，1年期同业存单到期收益率（AAA）跌破2%，8月18日仍维持在1.91%的较低水平，较年初2.6%的高点大幅走低70bp，较大程度上减轻了银行负债端压力。

二是结构性存款规模及收益率均在走低。央行数据显示，截至2022年6月末，中资

全国性银行结构性存款余额为5.56万亿元，环比下降4.85%，同比下降7.99%，创今年最低水平。其中，大型银行个人结构性存款、单位结构性存款规模分别环比下降10.16%、6.84%，降幅大于中小型银行。同时，高成本的结构性存款收益率也在持续走低，7月的平均预期最高收益率为3.49%，环比下降9bp，较最高点下降148bp。

### 三是结构性工具加码、降低拨备覆盖率

均起

到一定降

成本效果。今年以

来低成本的结构性政策工具积极“做

加法”，碳减排

支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新专项再贷款、普惠养老专项再贷款、交通物流专项再贷款额度分别达到8000、3000、2000、400和1000亿元，利率均为1.75%，规模更大的支农支小再贷款利率为2%，央行按贷款本金的60%或100%予以低成本资金支持，在让利实体的同时也有助于降低银行负债成本。此外，4月13日国常会鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率，其中若少计或回拨贷款减值准备，则可在保持净利润不变的情况下，通过降低利息和非息收入向实体进一步让利。

### （三）实体融资需求不足，信贷供需矛盾加大带动LPR下调

当前部分城市疫情有所反复，企业生产经营受到一定影响，同时房地产市场风波再

缩表

压力大、企业短贷和票据冲量明显、信贷投放“前低后高”、月度间稳定性不强。信贷领域供需矛盾进一步加大，促使新发放贷款利率继续走低。

一是从经济基本面看，7月制造业PMI再度回落1.2个百分点至49%，降至50%的荣枯线以下，景气较高的领域主要集中在政策刺激的基建和汽车、必需消费品方向上。7月宏观数据显示，工业生产、消费和投资增速较上月全面走低，显示我国经济恢复的基础尚需稳固。

二是从金融数据看，7月信贷和社融“二次塌方”，当月人民币贷款增加6790亿元，同比大幅少增4042亿元；当月社融新增7561亿元，同比大幅减少3191亿元。7月金融数据总量和结构均欠佳，总体弱于季节性，表明实体部门融资意愿依然偏弱

。8月以来信贷需求延续疲软态势，票据利率低位运行，反映出经济内生动能不足和疫情冲击过后的有效需求仍未完全修复。

三是从房地产融资链条看，作为宽信用的关键环节，二季度房地产开发贷和按揭贷款均表现不佳，整体下行压力不断加大，7月个别楼盘“停供断贷”风波又使得房地产销售

再度转弱，居民加

杠杆意愿持续低迷。在此背景下，6月

新发放企业贷款

加权平均利率降至4.16%，较年初下降42bp，创有统计以来新低；6月个人住房贷款加权平均利率为4.62%，较年初大幅下降101bp。尽管新发放房贷利率降幅较大，但相较企业贷款利率，仍高出46bp，通过降低贷款利率来刺激居民购房需求仍有操作空间。且相比于新发放贷款，存量房贷利率仍处于高位，进而提升按揭早偿率。按揭增量不足、存量减少和更低利率的经营贷替换下，房地产链条融资稳定性减弱，直接影响宽信用的根基。

### 三、8月LPR下调有助于降成本、促需求，提振信心稳经济

新一期LPR报价利率的下调，将对降低实体经济融资成本、提振市场主体信心、促进信贷有效需求回升发挥积极作用。

（一）1年期LPR下调有助于降低实体经济融资成本，刺激信贷需求，激活微观主体活力，支持实体经济

金融数据显示，7月对公短期贷款减少3546亿元，同比多减969亿元；企业中长期贷款同比少增1478亿元；企业债券融资新增734亿元，同比大幅减少2357亿元，仍明显缩量。

1年期LPR下调，也将带动其他期限的贷款利率下行，一方面有助于进一步降低企业融资成本，提振预期信心，帮助企业加快恢复和稳健运行，带动投资修复性增长；另一方面，也将继续降低社会融资成本，减轻企业发债融资成本和偿债压力，保持各融资渠道稳定。

（二）5年期以上LPR下降幅度较大，有助于扭转市场预期、促进楼市回暖，并有利于消费回升

一方面，LPR

调降有助于降低购房成本，增强购房意愿，提振房地产销售。在内需构成中，规模庞大、上下游链条众多且与居民资产负债表密切相关的房地产行业对稳经济依然重

要，关系到宽信用落地的效果和进程。在当前房地产市场仍然低迷的环境下，通过LPR下调来带动房贷利率调降，成为扭转市场预期、促进楼市回暖的重要一环。

另一方面，LPR调降也有助于降低存量房贷利率，延缓居民降杠杆节奏，并在房贷利

息节

约下提升

消费预期，助力消

费回升。在存量房贷利率较高、房贷

和商业贷利率倒挂

、资产收益率和负债成本率缺口不断扩大等因素影响下，今年以来居民提前偿还房贷的意愿较强，LPR下行可以延缓居民降杠杆的节奏；且从明年1月1日开始，今年LPR累计下调的效应将体现在居民的月供当中，利息节约、可支配收入增加下，有望提振居民的消费预期，从而为扩大内需、提振经济带来一系列“正反馈”。

（文/中国民生银行

首席经济学家温彬、中国民生银行研究院金融市场研究中心主任张丽云）

本文源自金融界