

## 超预期降准后 LPR 维持不变，有何玄机？

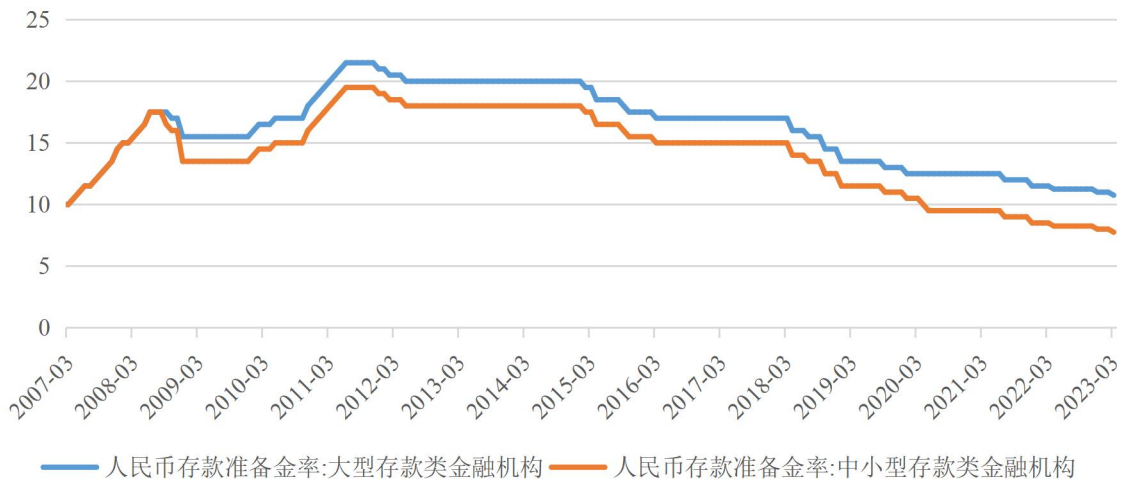
联合资信 研究中心

在 2023 年 1—2 月银行信用井喷式扩张，社会融资规模大幅增长的背景下，3 月 17 日央行宣布了出乎市场预料的降准消息。而在降准的基础上，预期中的“降息”没有出现，3 月 20 日发布的 LPR 仍维持不变。这表明，在融资需求快速恢复的情况下，银行体系流动性已趋于紧张，需要降准加以缓解；而 LPR 维持不变，一方面是因为降准效应不足以推动银行降息，另一方面可能是在贷款需求上升后，银行通过降息来激发贷款投放的意愿有所下降。

### 适度降准有利于维持银行体系流动性充裕，支持实体经济恢复

本次降准 0.25 个百分点，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。其中大型机构降至 10.75%，中小型机构降至 7.75%，二者均回到了 2008 年以前的较低水平。

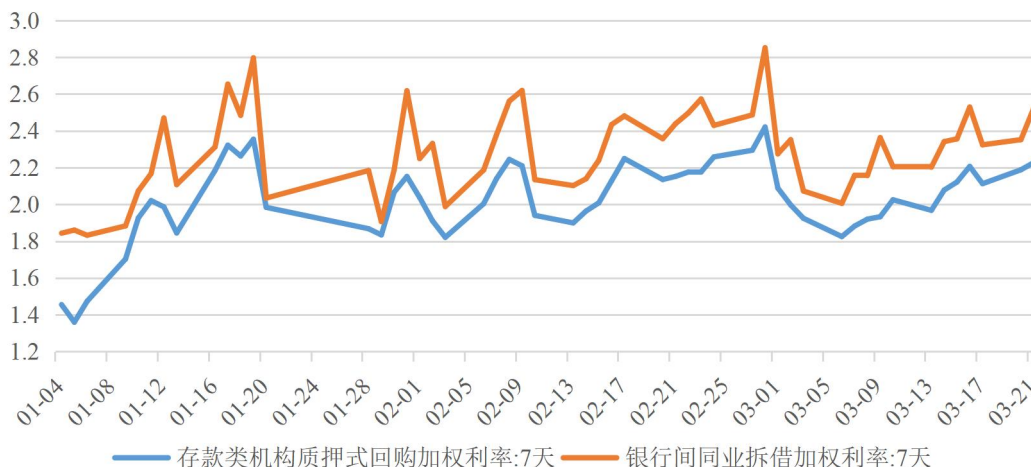
图 1 金融机构存款准备金率走势（%）



数据来源：Wind，联合资信整理

随着信贷投放量的快速增长，银行体系流动性需求增加，货币市场利率 2023 年以来快速上行，导致银行负债端成本上升，进而抑制银行向实体经济的信贷投放及债券投资。通过降准，有望改善银行体系流动性压力，引导市场利率向政策利率回归。这对于国家重点领域项目和基建配套融资、房地产企业开发贷款以及个人消费及购房贷款等，都具有积极的作用。

图2 2023年以来货币市场利率走势(%)



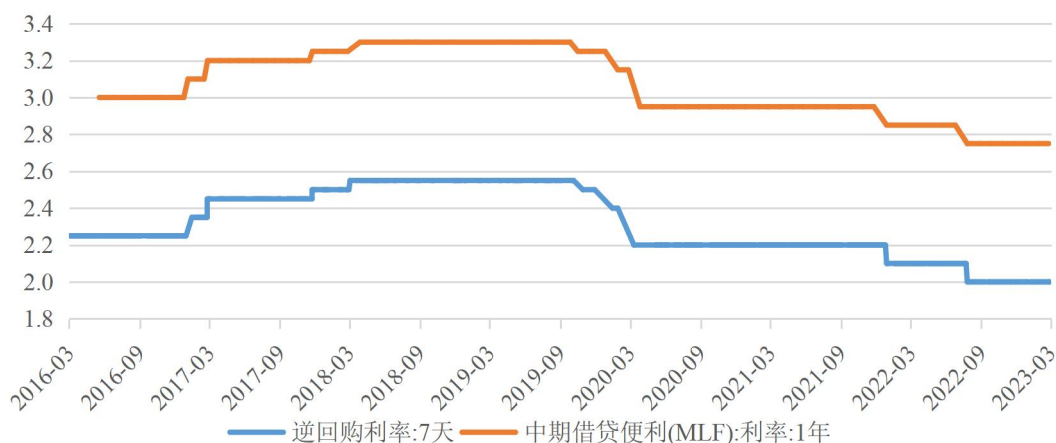
数据来源: Wind, 联合资信整理

此外, 尽管 1—2 月信贷及社融快速扩张, 但从 CPI 及 PPI 走势来看, 已经隐现通缩趋势; 同时就业也面临较大压力。这种形势下, 通过降准释放适当流动性, 同时发放积极货币政策信号, 对巩固经济恢复基础和增强市场信心具有积极作用。

### “降息”落空主要是因为银行的息差压力较大, 同时实际利率水平已经处于历史低点

首先是政策利率没有降低, LPR 的报价基准没有下降。3 月 15 日, 央行超量续作 MLF, 中标利率为上月持平为 2.75%, 自去年 2022 年以 8 月以来连续 7 个月未变, 维持中期政策利率。同时短期政策利率如央行 7 天期逆回购利率也长期保持 2.0% 不变。在 2022 年下半年以来经济增长压力显著增加的背景下, 政策利率维持不变, 显示出央行相当的克制和定力。

图3 政策利率走势(%)

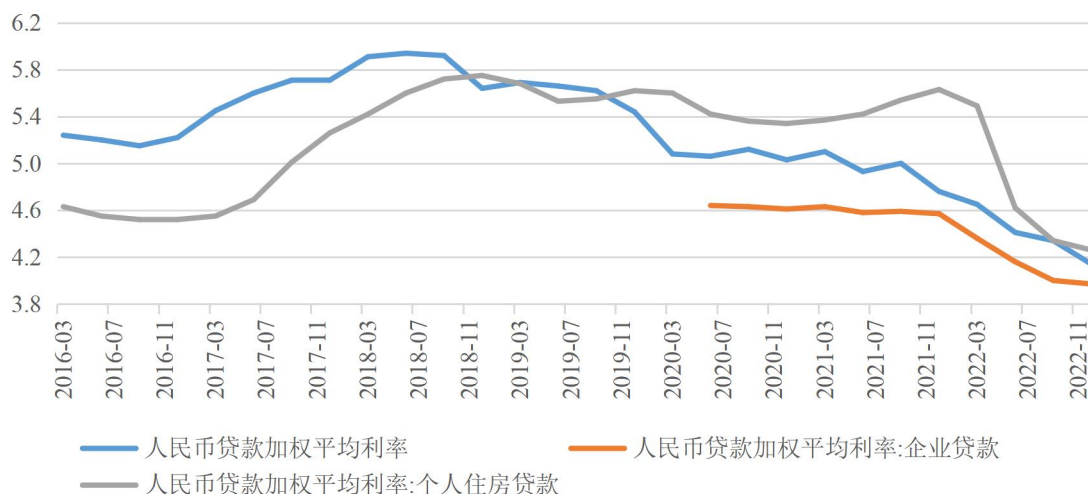


数据来源：Wind，联合资信整理

其次是降准释放低成本资金数额有限，对降低银行资金成本有限，不足以推动银行降低贷款报价利率。初步测算，本次降准可以释放低成本资金 6000 亿元左右，可降低银行负债端成本约 60 亿元，对整个银行体系而言，节约的负债成本难以推动 LPR 报价下降。在贷款需求恢复增长、房贷提前还贷潮不减的背景下，银行通过降息来激发贷款投放的意愿有所下降。

三是实际贷款利率在政策推动下已经达到较低水平。从住房贷款利率看，据中国指数研究院的监测数据，目前已经有 35 个城市房贷利率进入“3 时代”，低于 5 年以上 LPR（4.3%）。可见在首套住房贷款利率动态调整机制下，多地首套住房贷款利率明显回调，进入历史低位区间，进一步下降的空间不大。此外，其他普惠金融的经营贷和基建配套融资本来就享受较低利率，对利率下调的需求也不是太强。

图 4 金融机构人民币贷款加权平均利率（%）



数据来源：Wind，联合资信整理

总的来看，本次降准有助于支持实体经济恢复和金融市场稳定，缓解银行体系流动性压力，提高银行服务实体经济的能力。由于我国银行业存准率总体仍然较高，未来仍有降准空间，同时可能在降准及政策利率下调的推动下，实现 LPR 下降，进一步降低实体经济融资成本。

## 免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

## DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.