

## 银行主动“降价”，短期内对改善信用环境的作用有限

联合资信 宏观研究部

12月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年12月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.8%，5年期以上LPR为4.65%。5年期以上维持不变，1年期下调5个基点，为2020年2月以来首次下降。联合资信认为，这次LPR下降，并不是央行降息，而是银行系统应对经济金融形势的选择，其对宏观经济的影响有限。未来，为应对“三重压力”，央行或采取下调MLF利率及再贷款利率等结构性降息措施，以更优惠政策激励银行增加投放信贷，推动企业融资成本下降，改善信用环境。

这次LPR下降，并不是央行降息，而是银行的主动“降价”。根据我国利率体系及LPR形成机制，这并不是央行降息，而是银行主动降低短期信贷市场基准利率。在我国的利率体系中，中期借贷便利（MLF）利率是中期政策利率，LPR是信贷市场基准利率。根据LPR新的形成机制，MLF利率是LPR形成的“锚”，LPR是在同期MLF利率的基础上加点而成。本次在MLF利率即政策利率维持不变的情况下，短期贷款基准利率出现了久违的下降，而根据LPR报价机制，正是参与报价的银行总体上降低了加点所致。与LPR同样属于市场基准利率的还有货币市场基准利率银行间市场存款类机构7天期质押式加权利率（DR007），以及债券市场基准利率的长期国债收益率（一般为10年期国债收益率），后二者经常随市场波动而变动，但并没有被认为是央行的加息或降息。一般而言，政策利率是中央银行主要的货币政策工具，加息和降息指的也是中央银行货币政策层面的操作。可见，这次LPR下降，并不是央行降息，而是银行的主动“降价”。

银行本身也有“降价促销”的意愿，主动降低LPR报价，是其对当前经济和信贷市场形势的反应。今年以来，在复杂严峻的国内外形势下，我国经济增速逐季显著下降，从第一季度同比增长18.3%，降到了第三季度同比增长4.9%，供需两端增速同步下行。这种形势下，信贷市场必然趋于收缩：一方面，经营困难，流动性紧张的企业，虽有较强贷款需求，但因为风险高而使银行不敢放贷，或者因为被要求更高的风险溢价（银行在LPR基础上加点增加）企业难以贷款；另一方面，对情况尚可正常运营的企业来说，因为在当前需求和供给冲击下，企业盈利水平大为下降，未来不确定性增大，其贷款的意愿和需求也在下降。而对此类优质客户，银行当然希望降低利率来激发其贷款意愿。根据信贷可得性理论，在这种情况下，银行的理性选择是将经营重点转向优质大客户的维持和发展，更有积极性为他们提供低息贷款，主动降低LPR报价就成为银行的理性选择。

年内两次降准，为银行创造了降低LPR报价的基础，也符合政府的政策导

向。根据央行测算，两次全面降准 1 个百分点，向银行体系释放长期低成本 2.2 万亿元，可每年降低银行资金成本 280 亿元。同时，随着监管部门对规范银行存款业务监管加强和存款基准利率改革，今年以来银行存款利率总体下降，也对银行资金成本下降产生了积极作用。银行在流动性增加，资金成本下降的作用下，降低贷款利率成为其扩大经营稳定收益的可行选择。同时，近年来政府一直强调金融为实体经济服务，持续推动“降低企业融资成本”，设立金融让利实体经济的年度目标，相关指标如普惠金融等被纳入宏观审慎监管考核，也不断通过货币金融政策的实施，支持银行提供服务服务实体经济的能力。可以说，这样的政策导向和环境，对银行降低 LPR 报价产生了积极的推进作用。

**总体来看，本次 LPR 下降的效果或将有限。**首先，如上文所述，本次在 MLF 利率不变的情况下下调 LPR，只是银行的市场化行为，并不是央行的政策行为。市场主体的市场行为是顺周期的，不足以对市场趋势产生影响。其次，本次仅 1 年期 LPR 下降 5 个基点，幅度太小，对银行优质客户难以产生吸引力。第三，此次五年期以上 LPR 未下降，显然无法降低企业中长期融资成本。5 年以上长期报价没有变化，应该是仍在贯彻执行“房住不炒”政策的表现，实际上将对近来房贷放松的预期有所弱化。总体看，对改善信用状况的作用有限。

**面临“三重压力”，更大力度的货币金融政策或将陆续出台。**中央经济工作会议明确指出，我国当前经济发展面临着需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力。这是在对国际环境和国内形势深刻认识的基础上提出的科学判断。为应对“三重压力”共同作用下我国经济的下行趋势，货币政策仍以稳为主，流动性将保持合理充裕，将更加注重对实体经济的支持，降低企业融资成本。从这个角度，我们不排除未来央行通过下调 MLF 利率，直接推动 LPR 下行，进一步推动企业贷款利率的实质性下降。