

经济向好利率趋稳

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

当前,利率走势成为我国金融市场的焦点话题之一。而作为影响利率的重要变量,货币政策亦备受关注。近日,中国人民银行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》(以下简称“《报告》”)强调,货币政策“总量适度,节奏平稳”,并提出要“保持利率水平合理适度”。

《报告》指出,近年来,在市场利率整体下行的带动下,实际贷款利率明显降低,有效支持了实体经济

经济发展预期向好

贷款利率出现小幅回升是对经济发展预期向好的确认。

根据《报告》,2023年第一季度新发放贷款利率较2022年年末回升20BP,这是自2021年第三季度以来首次出现环比回升。

谈到新发放贷款利率回升的原因,植信投资研究院高级研究员王运金告诉《中国经营报》记者,主要是由于票据融资利率的大幅上行。具体来说,在金融机构加大信贷投放和银行保持贷款利率较低水平的背景下,实体经济融资需求得到一定释放,新增信贷大幅上升,银行继续通过票据冲抵信贷额度的动力下降。同时,较低利率、更容易获得贷款的情况,也降低了企业票据融资的需求。3月票据融资加权平均利率为2.67%,较去年12月上升1.07个百分点,而其他利率均在下行,例如一般贷款加权平均利率下降0.04个百分点,个人住房贷款加权平均利率下降0.12个百分点。在企业贷款、个人住房贷款利率维持低位,变动较小的情况下,较快增长的票据融资利率推升了新发放贷款加权平均利率。

“一季度信贷投放集中靠前发力,银行用于为企业提供票据贴现的资金减少,推动票据融资利率大幅上行,这本身也是银行风险偏好回升以及信贷结构优化的体现。同时也意味着,伴随经济转入回升过

发展。《报告》显示,2023年3月,新发放贷款加权平均利率为4.34%,其中企业贷款加权平均利率为3.95%,均处于历史低位。

展望利率走势,植信投资首席经济学家兼研究院院长、中国首席经济学家论坛理事长连平认为,2023年不具备降息的内外部条件,政策利率下调的概率不大。一方面,贷款利率目前处于比较低的位置,再度下调利率压力很大、空间有限;另一方面,稳健货币政策强调要兼顾内外部均衡,央行将合理把握宏观利率水平,短期内降息的概率较低。

程,以及货币政策力度和重心调整,市场利率较大幅度低于相应政策利率的阶段已经过去。”东方金诚研究发展部高级分析师冯琳指出。

国家统计局数据显示,2023年1月到3月,制造业PMI连续3个月位于荣枯线以上,企业对经济预期稳步转暖,融资动力持续增强。中国人民银行数据显示,2023年一季度贷款需求指数为78.4%,为2012年一季度以来最高。

在中国银行研究院研究员梁斯看来,市场资金需求稳步回暖,商业银行也充分利用信贷额度充足的有利条件加大信贷投放力度。在供需两旺的双重带动下,贷款利率出现小幅回升,这也是对经济发展预期向好的确认。

值得注意的是,《报告》显示,3月企业贷款利率和个人住房贷款利率分别较2022年年末继续下降0.02和0.12个百分点。

冯琳认为,这体现了在经济修复初期阶段,监管层“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”的政策导向。个人住房贷款利率下行,则是在首套房贷利率政策动态调整机制下,各地本着因城施策原则,持续下调个人住房贷款利率的结果。

保持利率水平合理适度

人民银行将继续实施好稳健的货币政策,合理把握宏观利率水平,持续深入推进利率市场化改革。

《报告》显示,总的来看,今年以来货币政策坚持稳健取向,实现了较好的调控效果,有力支持经济发展恢复向好,主要体现在:货币信贷合理增长;信贷结构持续优化;人民币汇率双向浮动,在合理均衡水平上保持基本稳定。从基本面来看,一季度我国GDP同比增长4.5%,增速比上年四季度提高1.6个百分点。

那么,随着我国经济运行持续好转,下一步货币政策将如何调整?

《报告》称,下阶段,人民银行将继续实施好稳健的货币政策,合理把握宏观利率水平,持续深入推进利率市场化改革,健全“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制,为促进经济实现质的有效提升和量的合理增长营造有利条件。《报告》同时指出,下一步要推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。

值得一提的是,LPR已连续9个月“按兵不动”。5月22日,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率(LPR):1年期LPR为3.65%,5年期以上LPR为4.3%,均与上月持平。

“利率市场化机制下,部分银行存款利率调降以缓解息差压力,不足以引起LPR下调。”中信证券FICC研究团队指出,今年以来,部分农商行、城商行以及股份行先后主动下调了存款利率,部分银行在5月份调降了通知和协定存款利率上限,鉴于今年一季度商业银行新发放贷款加权平均利率和净息差分别下行至4.34%和1.74%的历史相对低位,因而商业银行主动调降存款利率更多是在利率市场化机制下缓解息差压

力的行为。尽管4月以来信贷增幅放缓,但2022年LPR单独下调的背景是降准、央行上缴结存利润、财政支出靠前发力等政策支持释放了大量流动性,而当下数量端总量工具操作相对稳健,4、5月MLF(中期借贷便利)维持小幅超额续作,不足以引起LPR下调。

冯琳向记者分析称,3月降准之后,短期内货币政策将进入观察期,重点是落实已有的政策措施,并通过各类结构性政策工具向国民经济薄弱环节和重点领域精准发力。同时,密切观察经济修复态势,特别是楼市走向。考虑到当前经济复苏基础还不牢固,货币政策仍将保持稳增长取向,具体表现为各类市场利率在接近相应政策利率后,不会持续上行。此外,一季度信贷投放集中靠前发力后,二季度节奏上会有所回调(这已在4月信贷数据中有所体现),但各项贷款余额增速还会保持较快水平,宽信用过程不会逆转。

此外,当前全球较多国家开启加息进程,我国的货币政策也受到全球投资者的关注。对此,连平分析称,一方面,近几年贷款利率持续下调,目前处于比较低的位置,3月新增企业贷款加权平均利率降至3.95%,较去年同期下降0.41个百分点,银行利润空间压缩比较大,而一季度末银行体系的净息差已降至1.74个百分点,较去年年末下降了0.17个百分点,今年再度下调利率压力很大、空间有限;另一方面,稳健货



币政策强调要兼顾内外部均衡,当前境外主要发达国家仍处在加息周期内,预计今年美联储仍会保持较高的联邦基金目标利率水平,在国内经济恢复预期不稳、美联储货币政策转向预期下降的情况下,当前人民币面临一定贬值压力,中美利差倒挂幅度也有短期扩大趋势,央行将合理把握宏观利率水平,短期内降息的概率较低。

王运金认为,下一阶段货币政策将继续保持总量稳定,适度调节信贷投放节奏,为实体经济提供有力、可持续和针对性的金融支持,不适合大幅调节货币供给。当前贷款利率水平较低,境外又将持续较高利率水平,今年

今年以来,货币政策坚持稳健取向,实现了较好的调控效果。

视觉中国/图

我国不具备降息的内外部条件,货币政策下调政策利率的可能性不大,维持当前较低贷款利率水平的概率较高。

梁斯提示道,在资金需求稳步回暖带动下,预计信贷利率可能会出现稳中小幅上升,但在经济仍处于持续回暖的背景下,信贷利率不会出现明显上升,以避免加重企业财务负担,影响经济恢复成果。

LPR连续9月未变 银行净息差压力缓解

本报记者 慈玉鹏 北京报道	为:1年期LPR为3.65%,5年期以上LPR为4.3%,与上月相比均保持不变。《中国经营报》记者统计了解到,LPR已连续9个月未调整。	业内人士表示,当前,经济恢复好转,政策效应持续释放、金融对实体经济支持有力,进一步引导LPR下行的必要性和迫切性不高,今年四季度前,LPR或将继续保持稳定。	另外,记者采访了解到,LPR持稳未降,有利于银行净息差降。近期,银行净息差下行幅度偏大,报价行压缩LPR报价加点动力不足。有业内人士	指出,未来LPR是否继续调降,将主要取决于银行息差表现情况,以保证银行净息差维持在相对平稳水平。
央行官网消息,2023年5月22日贷款市场报价利率(LPR)				

变动趋势向稳

经记者统计,自2022年8月1年期LPR及5年期LPR下调后,LPR利率已经连续9个月保持不变。

按照国务院决策部署,2019年8月17日央行发布改革完善LPR形成机制公告,推动贷款利率进一步市场化。改革后,LPR改为按MLF(中期借贷便利)利率加点形成的方式报价。另外,LPR在原有1年期品种基础上,增加5年期以上的期限品种,为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利益率定价提供参考。

记者通过Wind数据统计发现,改革后,1年期LPR利率共下调8次。其中,2019年下调3次,2020年下调2次,2021年下调1次,2022年下调2次;2019年至2020年3月,1年期LPR利率一直处于4%以上,2020年4月20日公示1年期LPR利率为3.85%,首次降至4%以下,此后又经历3次下调。

另外,Wind数据显示,2019年8月LPR改革至今,5年期LPR共计下调6次,从4.85%的最高点下调至目前的4.3%,共降低55个BP。

民生银行首席研究员温彬告诉记者,梳理历次报价,自2019年8月以来LPR的8次变动中,有5次实现了MLF利率与LPR报价

的联动下调,有3次是在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,进而实现了LPR不同程度的下调,这表明央行政策利率变动会对LPR变动产生比较直接的影响。同时,在MLF政策利率之外,也会综合考虑银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。

温彬进一步指出,5月15日,央行开展了1250亿元1年期MLF操作,本月到期1000亿元,中标利率维持2.75%不变,MLF实现“小幅超量平价”续作,政策利率与前期持平,降息预期再度落空,5月LPR报价调降的概率已大幅降低。

东方金诚宏观研究团队表示,4月宏观数据显示,实际经济修复力度稳中略降,当月制造业PMI指数降至收缩区间,但服务业景气水平继续保持高位,经济整体上延续复苏过程,预计二季度GDP同比增速有望从上一季度的4.5%进一步上升。另外,4月信贷投放环比出现较大幅度下滑,是一季度信贷集中靠前发力后的正常节奏调整,并非市场主体融资需求削弱所致,也不代表宽信用过程发生逆转。由此,当前通过下调LPR报价,进一步激发市场主体融资需求的必

要性有所下降。

对于LPR未来的变动趋势,光大证券分析师张旭表示,预计未来几个月内LPR将保持平稳。他分析称,经济运行和融资状况分别是影响货币政策的最根本和直接的因素,而货币政策又是影响利率的核心变量。当前,在经济恢复好转,政策效应持续释放等因素的共同作用下,主要生产、需求指标同比增速回升明显,经济运行延续恢复向好态势。同时,今年前4个月新增贷款11.3万亿元,明显高于去年及前年同期的9万亿元和9.1万亿元,说明金融有力支持了实体经济。在当前环境下,应保持货币信贷总量适度、节奏平稳,进一步引导LPR下行的必要性和迫切性并不高,预计在进入四季度前LPR将继续保持在当前水平。

海通证券研报显示,LPR后续有望保持稳定。研报分析称,央行今年一季度货币政策报告指出,在不确定性较大的环境下,对利率水平的把握可采取“缩减原则”,即决策时相对审慎,留有一定的回旋余地,适当向“稳健的直觉”靠拢。在分析硅谷银行事件时,央行认为货币政策应避免大放收。同时,5月MLF保持不变,故LPR在后续的一段时间内有望保持稳定。

净息差压力减缓

经记者了解,LPR持稳未降,将减缓银行净息差压力。

一位华北地区银行人士告诉记者,近年来监管不断加大金融支持实体经济力度,银行机构盈利空间相比往年收窄,LPR保持稳定暂不继续下调,有利于缓解银行机构的经营压力。

东方金诚宏观研究团队表示,5月LPR报价不变,符合市场预期,原因之一是近期银行净息差下行幅度偏大,报价行压缩LPR报价加点动力不足。

国家金融监管总局5月19日公示数据显示,2023年一季度,商业银行净息差进一步收窄至1.74%的历史低位,较去年年底继续下行17BP。

记者通过Wind数据统计发现,目前商业银行净息差处于自2010年以来的最低位。数据显示,2010年1月至2021年12月,商业银行净息差在高于2%区间波动;自2022年3月起,商业银行净息差降至1.97%,首次跌破2%,并且此后呈下降趋势。

从上市银行情况来看,Wind数据显示,42家上市银行中,19家银行2023年第一季度净息差低于1.8%;15家大型银行(6家国有大行及9家股份制银行)的平均净息差为1.86%,处于低位。

记者采访了解到,近年来贷款

利率下行是净息差收窄的原因之一。央行数据显示,2023年3月,新发放贷款加权平均利率为4.34%,相比2022年3月降低31BP。其中,企业贷款加权平均利率为3.95%,相比2022年3月降低41BP。

而从政策面上看,央行目前的政策导向有益于银行净息差压力缓释。记者注意到,《2023年第一季度中国货币政策执行报告》指出,“继续深化利率市场化改革,完善央行政策利率体系,持续发挥贷款市场报价利率改革效能,发挥存款利率市场化调整机制的重要作用,保持利率水平合理适度”;同时,一季度货币政策例会将此前的“推动降低企业综合融资成本与个人消费信贷成本”调整为“推动其稳中有降”。

目前,调整银行负债端利率是降压银行净利差的重要途径。招商证券研报显示,金融让利实体经济的政策逻辑在短期内不会发生变化,但在当前情况下,商业银行自身的负债成本压力不容小视,同业存单利率向MLF利率靠拢、企业(居民)存款的定期化特征等,使得商业银行的负债成本进一步承压,央行近期引导部分存款利率下行,预计该趋势会持续。

东方金诚宏观研究团队表示,

为了推动实体经济融资成本稳中有降,银行会更多选择在负债端发力。其中,适度降低各类存款利率是一个必然选择。

据记者不完全统计,自4月以来,今年已有近30家银行陆续下调人民币存款利率;5月以来,多家银行宣布下调协定存款利率及通知存款利率。记者同时注意到,2023年以来,央行积极推进存款利率市场化改革。例如,4月10日,市场利率定价自律机制发布的《合格审慎评估实施办法(2023年修订版)》中,增加“存款利率市场化定价情况”为扣分项。例如,将关键期限定期存款和小额存单利率“降幅低于合意调整幅度”列为“定价行为”评分的扣分项。

温彬表示,近期存款利率调降动作频出,也旨在稳定银行息差和加快储蓄转化,但4月以来的中小银行存款利率调降,主要是对2022年以来主要国有银行和股份制银行下调存款基准利率的“补降”,范围也相对有限;5月15日协定存款和通知存款自律上限亦进行下调,但规模整体较小。

他指出,LPR未来的走势,将主要取决于银行息差表现情况,除依赖于政策利率的下调外,最主要的还是要与负债端改善相匹配,以保证银行净息差维持在相对平稳水平。