

## 非典型非对称调降

### ——2023 年 8 月 21 日 LPR 降息点评

8 月 21 日，央行宣布 1 年期 LPR 利率下调 10bp 至 3.45%，5 年期以上 LPR 利率保持不变，仍为 4.2%。

#### 一、政策特征：非典型、非对称调降

本次降息呈现出不同以往的非对称结构特征，大超市场预期。“非典型”主要体现在两点，一是两期限 LPR 利率降幅均不及 MLF；二是 1 年期 LPR 利率调降幅度大于 5 年期以上。LPR 报价机制改革以来共调降十次，其中七次是跟随 MLF 调整，并且通常至少一种期限的 LPR 利率调降幅度与 MLF 持平。两种期限 LPR 对称调降仅两次，非对称调整是常态。非对称调降幅度的选择取决于彼时货币政策目标的权重：“稳增长”权重上升期，1 年期 LPR 调降幅度较大；房地产“防风险”权重上升期，5 年期以上 LPR 调降幅度较大。

事实上，8 月 15 日央行同时调降 OMO 和 MLF 利率，已呈现非对称特征：短端（7 天）政策利率调降幅度小于长端（1 年）。这一调整的主要考量是防止资金套利和空转。三季度市场短期利率环比下行，流动性合理充裕，短期利率下调的空间有限。

本次 LPR 利率的“非典型”调降，主要基于以下两方面考量。

一是稳定商业银行净息差。近年来商业银行经营压力持续加大，今年上半年，商业银行累计实现净利润 1.3 万亿元，同比仅增长 2.6%，增速较去年同期下降 4.5 个百分点。二季度商业银行净息差已经降至 1.74%，其中大型商业银行净息差 1.67%，均低于利率自律机制合格审

慎评估的 1.8% 标准。二季度《货币政策执行报告》专题指出，商业银行净利润是其内源补充资本的重要方式。此次 5 年期以上 LPR 保持不变，有助于增强商业银行支持实体经济的可持续性。当前个人住房贷款余额约 38.6 万亿，占到各项贷款余额的 16.7%，占到商业银行总资产的 11.5%，5 年期以上 LPR 每下调 10bp 对商业银行净息差影响约 1.5bp，将对商业银行利润增长形成进一步压力。

二是优化房贷利率调整方式。对于新增房贷，当前各城市可通过因城施策调整加点，压降房贷利率。今年初，人民银行和银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，允许各城市根据当地新建商品房价格变化动态调整首套商品房个人住房贷款利率下限。从政策效果看，6 月新发放个人房贷利率 4.11%，同比下降 0.51pct；而同期 5 年期以上 LPR 利率仅下降 25bp，表明加点平均已压缩 26bp。根据央行二季度《货币政策执行报告》统计，截至 6 月末，全部 343 个城市（地级及以上）中，87 个城市下调了首套房贷利率下限，较全国下限低 10-40bp，13 个城市取消了首套房贷利率下限。

对于存量房贷，央行正考虑调整存量房贷利率。今年以来，央行已明确提及“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定”、“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。二季度《货币政策执行报告》也并列提及企业和居民融资成本，首提“居民信贷成本”，而非过去的“个人消费信贷成本”。调整存量房贷利率可以有效降低居民房贷负担，有助于扩内需、稳增长。

## 二、政策前瞻：多目标平衡

总体而言，尽管本次 LPR 调降力度不及预期，但货币政策“稳增长”诉求仍然明确。由于经济面临新的困难挑战，经济金融形势日趋复杂，

未来货币政策需在多目标中取得平衡。考虑到目前扩内需、提信心和防风险仍是宏观政策最重要的三大目标，年内宏观政策或仍有宽松空间。

**（作者：谭卓 牛梦琦）**