

3 月 LPR 报价不变，当月降准落地或为后期 LPR 报价下调积累动能

王青 李晓峰 冯琳

事件：2023 年 3 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 报价：1 年期品种报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，均与上次相同。

解读如下：

一、3 月 LPR 报价不变，主要原因是 3 月 MLF 操作利率未做调整，LPR 报价基础稳定，而且近期银行边际资金成本有所上升，报价行压缩 LPR 报价加点动力不足；与此同时，3 月楼市较快回暖，也降低了下调 5 年期以上 LPR 报价的迫切性。

3 月两个品种的 LPR 报价均未做调整，2022 年 8 月以来连续 8 个月处于相同水平，我们分析主要有以下原因：首先，3 月 MLF 操作利率未发生变化，这意味着当月 LPR 报价基础保持稳定。可以看到，自 2019 年 8 月 LPR 报价改革以来，在 MLF 操作利率不变的情况下，只在 2021 年 12 月 1 年期 LPR 报价和 2022 年 5 月 5 年期以上 LPR 报价做过两次单独下调，其他月份两个品种的 LPR 报价均与当月 MLF 操作利率保持联动。由此，3 月 MLF 操作利率不变，实际上已在很大程度上预示当月 LPR 报价会保持不变。

其次，受年初贷款高增、经济回暖预期升温等因素影响，近一段时间市场利率上行较快。其中，2 月 DR007 月均值升至 2.11%，已略高于短期政策利率（央行 7 天期逆回购利率，2.0%）水平，进入 3 月以来，仍呈居高难下之势；商业银行（AAA 级）1 年期同业存单到期收益率均值也已升至接近相应政策利率（1 年期 MLF 操作利率）水平。这意味着近期银行边际资金成本上升，会在一定程度上削弱报价行压缩 LPR 报价加点的动力。

第三，伴随感染过峰，当前宏观经济已展开回升过程，这在 1-2 月各项宏观数据中有充分体现，而且 3 月经济修复速度有望进一步加快。与此同时，年初金融数据显示，企业融资需求明显修复，新增信贷保持强劲增长势头。由此，尽管监管层强调下一步要“推动降低企业融资和个人消费信贷成本”，但商业银行将主要通过适度下调实际贷款利率的方式落实，直接下调 LPR 报价的必要性不大。

最后，年初以来在一系列政策作用下，伴随经济转暖，房地产市场出现了一些积极变化，主要表现在市场销售降幅明显收窄。进入 3 月以来，30 个大中城市高频数据显示，楼市

回暖进程正在加快。另外，今年1月监管层建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限（5年期以上LPR报价减20个基点）。以上均意味着当前单独下调5年期以上LPR报价的迫切性下降。

二、3月LPR报价持稳，短期内实体经济融资成本大幅反弹的可能性不大。

当前经济转入回升过程，但基础仍不牢固，短期内仍需要将企业融资成本和个人消费信贷成本保持在低位，为经济修复创造有利的货币金融环境。我们认为，这是近期央行持续实施较大规模逆回购、加量续作MLF，以及3月实施全面降准的重要原因。由此，尽管3月LPR报价保持稳定，且年初两个月信贷投放规模大幅多增，但在去年12月及今年3月央行连续降准，以及去年9月以来存款利率普遍下调推动下，今年上半年实体经济融资成本仍有望保持在低位，出现类似近期DR007、银行同业存单利率等短中端市场利率大幅反弹的可能性不大。其中，3月新发放企业贷款加权平均利率将继续停留在历史低点附近，新发放个人消费贷款和居民房贷利率还有望延续小幅下行势头。

三、3月降准为后期LPR报价下调积累动能。

3月降准落地，在推动银行继续以较低成本向市场主体提供更多信贷支持的同时，也释放了引导经济较快回升的明确信号。这意味着在物价形势稳定的背景下，当前宏观政策的主要目标是推动GDP增速较快反弹。不过，考虑到美国突然爆发中小银行危机，欧洲大型银行风险进一步暴露，海外经济下行趋势强化，其中，美、欧经济衰退有可能骤然而至，我国出口将面临更大挑战，提振内需的必要性增加。国内方面，尽管3月楼市回暖势头较强，但可持续性仍有待进一步观察。由此，我们判断接下来稳增长政策组合拳有望持续发力，除降准外，还会包括持续加力促消费，一段时间内保持基建投资增速处于接近两位数的较快增长水平，以及尽快推动房地产行业实现软着陆等。以上均需引导各类实际贷款利率处于低位乃至适度下调。

本次降准将为银行每年节约资金成本56至60亿，叠加去年12月降准、以及去年9月银行启动新一轮存款利率下调过程，有望抵消近期市场利率上行带来的影响，为报价行在必要时压缩LPR报价加点积累动能。其中，接下来为尽快引导房地产行业实现软着陆，不排除上半年单独下调5年期以上LPR报价10至15个基点的可能。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。