

推进利率市场化，打通货币政策传导机制——LPR 利率改革点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：8月17日央行发布公告〔2019〕第15号以及相应答记者问，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。

- **即日起，贷款市场报价利率（LPR）将成为各银行新发放贷款中的主要参考，在浮动利率贷款合同中也将采用 LPR 利率作为定价基准。不同于原贷款基准利率，LPR 利率由市场化机制形成，调整频率高，报价银行覆盖面广，**贷款利率“两轨合一轨”进程获实质推进：**（1）一月一更新，灵活程度大大超过传统的降准、降息操作：**根据公告，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率，8 月 20 日将进行首次发布；**（2）央行与报价行的态度均能在形成机制中得到反映：**报价利率按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率即 MLF 利率）加点形成，其中 MLF 利率以 1 年期为主，反映了银行平均的边际资金成本，该利率由央行给出，因此主要反映央行态度，“加点”则“主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素”，反映了银行的态度；**（3）报价行类型扩充，在原有的全国性银行基础上增加城商行、农商行、外资银行和民营银行，**新增加的报价行都是“在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够有效增强 LPR 的代表性”，具体包括台州银行、西安银行、上海农商银行、广东顺德农商行、渣打银行（中国）、花旗银行（中国）、微众银行、网商银行，今后还将定期评估调整，“定向”特征明显；**（4）贷款市场报价利率增加 5 年期以上期限品种：**为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也有利于“未来存量长期浮动利率贷款合同约定定价基准向 LPR 转换的平稳过渡”。
- **经济下行压力加大，推动 LPR 利率改革进度快于预期，8 月 20 日首次 LPR 利率公布后，央行或相机抉择对 MLF 利率进行调整，三季度关注 8 月 24 日（当天有 1490 亿元 MLF 到期，续作将产生利率）、9 月 7 日（1765 亿）、9 月 17 日（2650 亿）。我们在下半年展望中提出“如果降息工具出现，‘息’有可能从传统的贷款基准利率向 LPR 利率转换，从而实现稳增长、降息、利率市场化三个目标的共同推进”，而从近期数据来看，经济数据（生产、社融、基建）疲软、就业弱于去年、核心通胀以及工业品 PPI 同比均下行推高实际利率、贸易磋商也多有反复，这些因素均带来“降息”紧迫性，加快改革进程。**
- **央行降低贷款利率的决心已经彰显，但当前信贷与投资低迷更主要的原因一在于银行风险偏好，二在于企业信贷需求：**（1）新的形成机制下，最大改变来自于央行对利率的调控频率和灵活性，银行尽管获得了对新的“基准”的报价权，但以往也可以在基准利率的基础上作上下浮动，改变并不大，因此本次改革最利好的是政策效率以及利率下行背景下即将获得贷款的企业，而对银行来说，经济下行背景下，贷款利率降低以及对银行执行情况的监管（银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为已经纳入 MPA）有带来惜贷现象的可能；（2）货币政策-银行间市场-信贷市场的传导最后一步在于企业，而企业贷款需求不足短期难改变，我们在前期报告中曾指出，企业家信心是 GDP 增速环比变动的同步指标，中长期贷款增速扩张仍需时日。

风险提示

- 监管“补短板”影响表外，抵消部分降低利率带来的利好；
- 中美贸易磋商反复生变，影响国内企业投资、增产信心。

报告发布日期

2019 年 08 月 17 日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

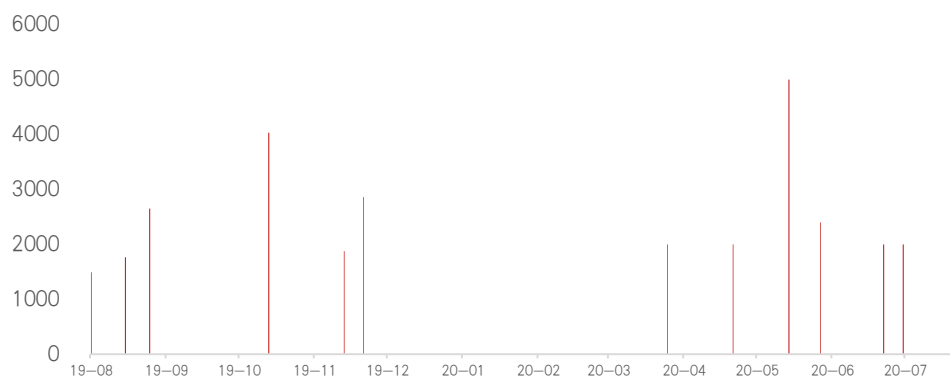
生产消费双回落，投资相对稳定——7 月经济数据点评	2019-08-15
信贷与表外拖累社融——7 月金融数据点评	2019-08-13
贸易摩擦及贸易条件变化短期扰动进出口数据	2019-08-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：MLF 到期日及规模（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10619

