

央行出实招，用改革方法降低融资成本

——LPR 形成机制点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007

郑嘉伟（分析师）证书编号：S0280519040001

陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020

● **何为贷款市场报价利率（LPR）机制？** LPR 本是商业银行综合判断客户的信用等级、贷款期限、风险缓释等之后，对其最优质客户执行贷款利率，是较为市场化利率。作为市场利率定价自律机制的重要组成部分，该机制目前由 10 家商业银行报价行自主报出本行贷款基础利率，指定发布人对报价加权平均计算，形成贷款基础利率并对外公布。

● **为何是 LPR 机制？** 由于 LPR 采取市场化报价机制，与贷款基准利率相比，LPR 市场报价的市场化程度更高，能更好地反映信贷市场资金供求状况。央行下一步明确以贷款利率并轨为重点，推动银行更多运用贷款市场报价利率作为定价参考，有利于进一步疏通政策利率向贷款利率的传导，降低贷款实际利率。作为金融机构贷款利率定价的参考，央行将会以 LPR 为抓手，提高 LPR 对市场利率敏感度，逐步接近货币市场利率波动，激活我国金融机构 LPR 集中报价和发布机制，扩大以 LPR 定价为基准的贷款范围、规模与期限，将同业拆借和普通贷款均纳入以 LPR 定价为基础的范围，以降低利率并轨对市场的冲击。

● **LPR 机制如何操作？** 央行这次改革的主要措施是完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高 LPR 的市场化程度，发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本：报价方式：“MLF+BP”形式。新 LPR 机制改为按照公开市场操作利率（MLF）加点形成，改革后 LPR 报价为一年期“MLF+BP”形式，加点的幅度由商业银行根据自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素来决定。期限品种：新 LPR 机制在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种。报价频率：由原来的每日报价改为每月报价一次，每月 20 日（遇节假日顺延）9：30 分公布贷款市场报价利率。报价行参与范围：在原有的 10 家全国性银行基础上扩大到 18 家。报价机制应用范围：央行明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，存量贷款仍按原合同约定执行。报价监督机制：央行将商业银行 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA）；同时监管部门和市场利率定价自律机制将对商业银行报价进行监督。

● **新 LPR 机制对市场的影响？** 对实际利率的影响：央行通过完善 LPR 形成机制，通过市场化方法实现 LPR 报价与 MLF 操作利率相结合，将会显著降低贷款的实际利率。对商业银行的影响：LPR 新机制实施后，商业银行存贷款息差将会收窄，其影响将会分化；对居民和企业的影响：LPR 新报价机制，实体贷款利率将会下降，将有助于房贷利率进一步下行；将会主动增加中小微企业和民营企业贷款比重。对资本市场的影响：LPR 新机制相当于一次非对称降息，有助于我国无风险利率进一步下行，打开了利率债的下行空间。

● **风险提示：政策转向**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019 年 5 月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观观点

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2 月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设 CBS 并非中国版 QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 何为贷款市场报价利率（LPR）机制？	3
2、 为何是 LPR 机制？	4
3、 LPR 机制如何操作？	5
4、 新 LPR 机制对市场的影响	6

图表目录

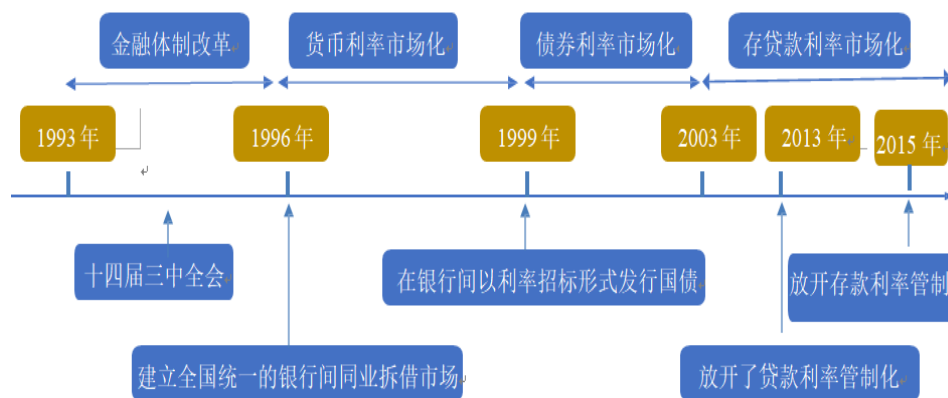
图 1： 利率市场化改革进程	3
图 2： LPR 利率	3
表 1： 央行完善贷款市场化报价利率（LPR）机制	4
表 2： LPR 新机制报价行参与范围进一步扩展为 18 家	6

事件：2019年8月16日，国务院召开常务会议，部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决“融资难”问题；8月17日，央行便发布“2019第15号公告”称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。

1、何为贷款市场报价利率（LPR）机制？

利率市场化进入攻坚阶段。我国自利率市场化改革启动以来，1996年，建立了全国统一的银行间同业拆借市场，标志着利率市场化改革的开端；其次，推进债券利率市场化改革，1996年实现国债市场化发行；第三，逐步推进存贷款利率市场化，2013年取消贷款利率下限，基本实现贷款利率市场化；2015年放开存款利率上限，至此，我国形式上完成了利率市场化改革。但在实际经济运行中，由于监管部门和市场利率定价自律机制的存在，商业银行的存贷款利率依然只是在基准利率基础上维持浮动，因此存贷款利率并未实现真正的市场化定价，目前存贷款基准利率与市场利率“两轨”并存，商业银行（FTP）内部定价机制不健全，基准利率体系和利率走廊机制建设还需进一步推进。因此，利率市场化改革已进入最后攻坚阶段，着手解决利率市场化最后一个环节，从而彻底实现利率市场化。

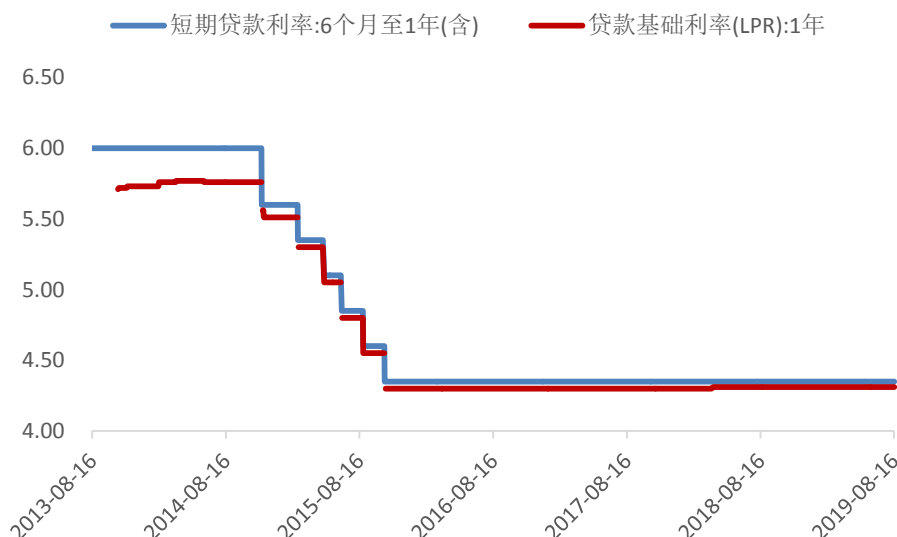
图1：利率市场化改革进程



资料来源：中国人民银行官网，新时代证券研究所

LPR 形成机制。贷款市场报价利率（以前称为贷款基础利率，Loan Prime Rate，简称 LPR）本是商业银行综合判断客户的信用等级、贷款期限、风险缓释等之后，对其最优质客户执行的贷款利率，是较为市场化的利率。2013年9月24日，我国市场利率定价自律机制成立。10月，贷款基准利率集中报价与发布机制正式运行。作为市场利率定价自律机制的重要组成部分，该机制目前由10家商业银行报价行自主报出本行贷款基础利率，指定发布人对报价进行加权平均计算，形成贷款基础利率并对外公布。市场利率定价自律机制将按年对报价行的报价质量进行监督评估，以促进提升贷款基础利率的基准性和公信力。但是近期 LPR 走势逐渐钝化，基本接近我国一年期贷款基准利率，并没有根据市场供需实现浮动和调节，尤其是以 LPR 定价基础的贷款以1年期贷款为主，期限较短，规模占整个商业银行贷款比重较低，因此需要激活 LPR 集中报价和发布机制，扩大以 LPR 定价为基准的贷款范围、规模与期限，将同业拆借和普通贷款均纳入以 LPR 定价为基准的范围内，建立 LPR 与银行间市场和央行公开市场操作利率之间的联动关系，这样 LPR 将会根据市场化利率实现同步波动，最终影响商业银行的贷款利率，也降低实体经济的融资成本。

图2：LPR 利率



资料来源: wind 资讯, 新时代证券研究所

2、为何是 LPR 机制?

以 LPR 机制为重点推动“并轨”进程。目前存在存款和贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题, 由于 LPR 采取市场化报价机制, 与贷款基准利率相比, LPR 市场报价的市场化程度更高, 能更好地反映信贷市场资金供求状况。央行下一步明确以贷款利率并轨为重点, 推动银行更多运用贷款市场报价利率作为定价参考, 有利于进一步疏通政策利率向贷款利率的传导, 降低贷款实际利率。作为金融机构贷款利率定价的参考, 央行将会以 LPR 为抓手, 提高 LPR 对市场利率敏感度, 逐步接近货币市场利率波动, 激活我国金融机构 LPR 集中报价和发布机制, 扩大以 LPR 定价为基准的贷款范围、规模与期限, 将同业拆借和普通贷款均纳入以 LPR 定价为基础的范围内, 以降低利率并轨对市场的冲击。

表1: 央行完善贷款市场化报价利率 (LPR) 机制

时间	央行公告
2013 年 7 月 19 日	全面放开金融机构贷款利率管制, 取消金融机构贷款利率 0.7 倍的下限, 取消票据贴现利率管制, 个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整。
2015 年 10 月 23 日	对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。
2018 年第一季度货币政策执行报告	利率市场化改革还有一些“硬骨头”。目前存贷款基准利率和市场利率“两轨”并存, 存在存款“搬家”现象, 一定程度上推动银行负债短期化、同业化, 资金稳定性下降, 成本上升。
2018 年第二季度货币政策执行报告	进一步推进大额存单发展, 促进金融机构自主合理定价, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制, 推动利率逐步“两轨合一轨”。
2018 年第三季度货币政策执行报告	完善利率走廊机制, 增强利率调控能力, 进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济的传导, 推动利率体系逐步“两轨合一轨”。
2018 年第四季度货币政策执行报告	稳妥推进利率“两轨合一轨”, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制。强化央行政策利率体系的引导功能, 完善利率走廊机制, 增强利率调控能力, 重点是进一步疏通央行政策利率向市场利率和信贷利率的传导, 提升金融机构贷款定价能力, 适度增强市场竞争, 更好地服务实体经济。继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线, 健全市场化的利率形成机制。
2019 年央行工作会议	稳妥推进利率“两轨合一轨”, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制。
2019 年第一季度货币政策执行报告	利率市场化改革的一个核心问题是稳妥推进利率“两轨合一轨”, 理

时间	央行公告
币政策执行报告	顺资金价格决定机制。稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”，重点是要进一步培育市场化贷款定价机制。从国际经验看，建立起贷款基准利率（LPR）等市场化报价机制，作为金融机构贷款利率定价的参考，在推动贷款利率市场化改革过程中发挥了重要作用。
2019 年第二季度货币政策执行报告	利率市场化改革取得了一系列重要进展，但仍存在存贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题：人民银行以贷款利率并轨为重点，研究推动利率体系逐步“两轨合一轨”，完善商业银行贷款市场报价利率机制，更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用。
2019 年 8 月 16 日	国务院常务会议，强调坚持用改革办法促进实际利率水平明显下降，并努力解决融资难问题。一要改革完善贷款市场报价利率形成机制；二要促进信贷利率和费用公开透明；三要多种货币信贷政策工具联动配合，确保实现年内降低小微企业贷款综合融资成本 1 个百分点。四要加强对有订单、有信用企业的信贷支持；五要着力解决小微企业融资难问题。强化正向激励和考核，引导银行拓展市场、创新业务、改进流程，更好服务实体经济。
2019 年 8 月 17 日	央行“2019 第 15 号公告”称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，以 0.05 个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，向 0.05% 的整数倍就近取整计算得出 LPR；在原有的 1 年期一个期限品种基础上，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率定价提供参考；各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

资料来源：中国人民银行官网，新时代证券研究所

3、LPR 机制如何操作？

银行是我国信用创造的主体，是货币政策传导的中枢。由于目前我国存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题，商业银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，这样就导致商业银行对市场利率向实体经济传导形成了阻碍，这样虽然 2019 年上半年，我国企业贷款加权平均利率比 2018 年高点下降 32BP，新发放普惠型小微企业贷款平均利率较 2018 年下降 58BP，但是市场利率下行的变化，实体经济明显感受不足，这成为当前利率市场化改革的核心问题。

央行这次改革的主要措施是完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高 LPR 的市场化程度，发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本：

报价方式：“MLF+BP”形式。原有的 LPR 多参考贷款基准利率进行报价，市场化程度不高，不能及时反映市场利率变动情况。新 LPR 机制改为按照公开市场操作利率（MLF）加点形成，改革后 LPR 报价为一年期“MLF+BP”形式，加点的幅度由商业银行根据自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素来决定，实现 LPR 利率与公开市场操作利率挂钩，充分反映商业银行边际资金成本变化。

期限品种：增加 5 年期以上的期限品种。新 LPR 机制在原有的 1 年期一个期限品种基础上，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率定价提供参考，也便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。

报价频率：由原来的每日报价改为每月报价一次。新 LPR 报价频率降低可以提高商业银行对报价的重视程度，有利于提升 LPR 的报价质量。2019 年 8 月 20 日将首次发布新的 LPR 报价，之后每月 20 日（遇节假日顺延）9:30 公布贷款市场报价利率，公众可通过央行官网和全国银行间同业拆借中心查询。

报价行参与范围：在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家。为了提高报价行的参与范围，新增加的报价行从 10 家扩展为 18 家，均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。

表2：LPR 新机制报价行参与范围进一步扩展为 18 家

LPR 报价行		类型
1	中国工商银行	国有商业银行
2	中国建设银行	
3	中国银行	
4	中国农业银行	
5	中国交通银行	
6	招商银行	股份制银行
7	中信银行	
8	兴业银行	
9	浦发银行	
10	中国民生银行	城市商业银行
11	台州银行	
12	西安银行	
13	上海农商银行	农村商业银行
14	广东顺德农商行	
15	深圳前海微众银行	民营银行
16	浙江网商银行	
17	花旗银行	外资银行
18	渣打银行	

资料来源：中国人民银行官网、金融监管研究院，新时代证券研究所

报价机制应用范围：央行明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定

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_10646

