

新 LPR 落地：助力实体降成本

——贷款利率新基准分析

✍️ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002
 ☎️ : 021-80106044
 ✉️ : sunfu@stocke.com.cn

重要政策：8.16 国常会指出，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。8.17，央行有关负责人就完善贷款市场报价利率形成机制答记者问。

相关报告

投资要点

1, 为什么此时落实“两轨合一轨，贷款利率市场化”？

利率市场化是本轮经济运行机制改革的基本任务和重要一环。遵行中国利率市场化演进路径“先贷款，后存款”的特征，当前先推行贷款利率市场化，落实“两轨合一轨”。过去一段时间，特别是自 2018 年以来，决策层及相关部门，频频向市场传递“淡化传统存款贷款基准利率，实现利率并轨，打造市场化贷款基准利率”的信号，以引导市场预期，为并轨改革做铺垫和营造氛围。

当前宏观基本面和金融环境较为适宜推进利率并轨。1) 二季度以来经济增速有所放缓，未来一段时间仍存下行压力；剔除“猪肉”，商品价格（包括主要工业品）普遍回落，且在需求偏弱下仍有下降预期。这要求终端利率锚，特别贷款利率锚相应下调以适当稳需求。2) 2018 年下半年以来，货币市场利率较为明显下降，但受制于传统贷款基准约束和既存利率定价机制，宽货币向宽信用遭遇阻塞（当然，这种阻塞原因较多，这里主要强调政策机制本身），这要求重塑贷款利率市场锚，并引导其下行，疏导并实现宽货币下信用也有所改善。3) 银行协同设定贷款利率的隐性下限，阻碍了利率传导。

上述诸因素共同要求加快推进贷款利率市场化新基准（贷款基准利率：LPR）的完善和实践运用。

2, 如何打造和完善 LPR？

① LPR 报价频率由每日报价改为每月报价一次，于每月 20 日（节假日顺延）9 时 30 分公布。各报价行（现扩大为 18 家）9 时前，以 5BP 为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，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。

② 各报价银行以公开市场操作利率加点方式报价。根据国际经验，1 年期 LPR 是定价的关键，更长期限 LPR 将在其基础上考虑期限溢价加点生成。

考虑期限匹配和流动性投放体量，1 年期 LPR 以 1 年期 MLF 操作利率为定价锚，综合目前 MLF 利率、货币市场利率和信贷利率水平来看，预计 1 年期 LPR 在 1 年期 MLF 利率上加点幅度大概 80BP 左右，即 LPR 在 4.1% 左右；5 年期以上品种将在 1 年期基础上加点 55BP 左右，在 4.65% 附近。

③ 增加 5 年期以上的 LPR 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定价基准向 LPR 转换的平稳过渡。

3, 如何提高银行运用 LPR 进行贷款定价的意愿？

鉴于 LPR 的实践目的在于降低实体经济，特别是小微企业融资成本，其利率将会有所下降，在负债端（存款）利率不做调整下，银行净息差将被压缩（目前净息差为 2.17%），银行利用 LPR 进行信贷定价的意愿可能不强。

央行可以（或可能）通过以下措施改善银行的参与意愿：1) 适当调降公开市场操作利率，降低银行负债端成本；2) 设定参数指标，对运用 LPR 定价较为积极的银行，在其 MLF 到期时，利用 TMLF 进行续作，降低其成本；3) 央行把银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA），督促各银行运用 LPR 定价；结合相关考核，对运用 LPR 向小微企业贷款增长较快银行，适当加大普惠金融定向降准幅度。

4, 目前政策层对信贷资源进行“结构性引导”——控压房地产相关融资、鼓励小微企业信贷投放。在定价机制发生变化后，利率将整体下行，预计对房地产贷款利率将会做一定政策指导。

5, 利率市场化改革政策落实将引导长端利率有所下行，利好债市，对股市相对中性。

风险提示：宏观经济出现超预期变化。

注：关于 LPR 的专题深度研究，参见“迎接贷款利率市场化新基准：LPR——基于利率定价和传导机制的研究”（孙付，2019, 7, 24）

报告撰写人：孙付

数据支持者：孙付

新闻资料 1: 国务院总理李克强 8 月 16 日主持召开国务院常务会议, 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。

会议指出, 按照党中央、国务院部署, 今年以来有关各方积极努力, 全社会综合融资利率水平总体稳中有降。要继续保持这一态势, 特别是面对当前形势, 要保持流动性合理充裕, 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, 在原有 1 年期一个期限品种基础上, 增加 5 年期以上的期限品种, 由各报价银行以公开市场操作利率加点方式报价, 全国银行间同业拆借中心根据报价计算得出贷款市场报价利率并发布, 为银行新发放贷款提供定价参考, 带动贷款实际利率水平进一步降低。

二要促进信贷利率和费用公开透明。严格规范金融机构收费, 督促中介机构减费让利。

三要多种货币信贷政策工具联动配合, 更大发挥担保体系作用, 降低实体经济融资成本, 确保实现年初确定的降低小微企业贷款综合融资成本 1 个百分点的任务目标。

四要加强对有订单、有市场、有信用企业的信贷支持, 确保不发生不合理抽贷、断贷。

五要着力解决小微企业“融资难”问题。强化正向激励和考核督导, 引导银行积极拓展市场、创新业务模式、改进业务流程, 更好服务实体经济。

(来源: 中国政府网)

新闻资料 2: 中国人民银行有关负责人就完善贷款市场报价利率形成机制答记者问。(8 月 17 日)

1、为什么要完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制?

答: 经过多年来利率市场化改革持续推进, 我国的贷款利率上、下限已经放开, 但仍保留存贷款基准利率, 存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价, 特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数(如 0.9 倍)设定隐性下限, 对市场利率向实体经济传导形成了阻碍, 是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因, 这是当前利率市场化改革需要迫切解决的核心问题。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。

2、新的 LPR 是如何形成的?

答: 新的 LPR 由各报价行于每月 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, 于当日 9 时 30 分公布, 公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。与原有的 LPR 形成机制相比, 新的 LPR 主要有以下几点变化:

一是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。原有的 LPR 多参考贷款基准利率进行报价, 市场化程度不高, 未能及时反映市场利率变动情况。改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价, 市场化、灵活性特征将更加明显。其中, 公开市场操作利率主要指中期借贷便利利率, 中期借贷便利期限以 1 年期为主, 反映了银行平均的边际资金成本, 加点幅度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。

二是在原有的 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 转换的平稳过渡。

三是报价行范围代表性增强, 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。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。

四是报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。这样可以提高报价行的重视程度, 有利于提升 LPR 的报价质量。2019 年 8 月 19 日原机制下的 LPR 停报一天, 8 月 20 日将首次发布新的 LPR。

3、完善 LPR 形成机制能否降低实际利率?

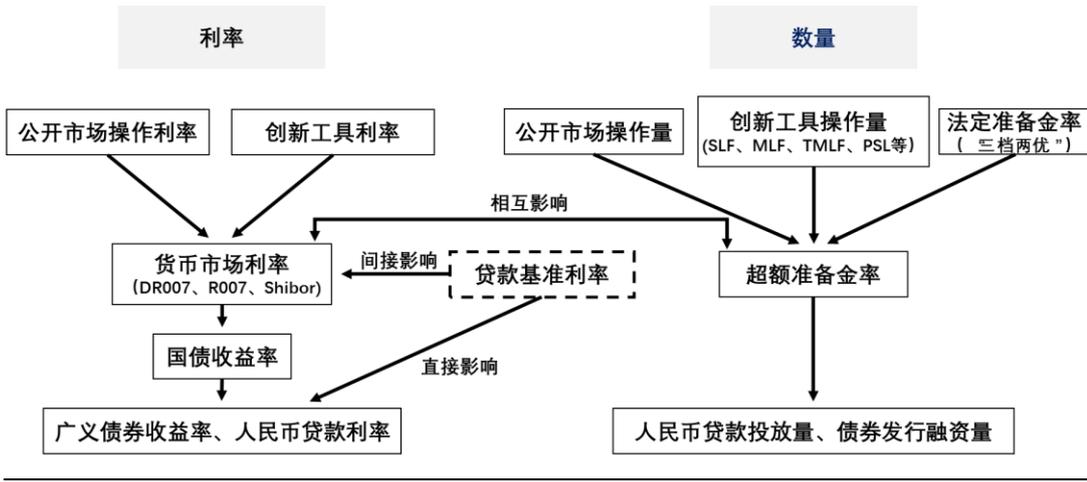
答: 通过改革完善 LPR 形成机制, 可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。一是前期市场利率整体下行幅度较大, LPR 形成机制完善后, 将对市场利率的下降予以更多反映。二是新的 LPR 市场化程度更高, 银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限, 打破隐性下限可促使贷款利率下行。监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督, 企业可以举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。三是明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价, 并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。为确保平稳过渡, 存量贷款仍按原合同约定执行。四

是中国人民银行将把银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估 (MPA)，督促各银行运用 LPR 定价。

同时，中国人民银行还将会同有关部门，综合采取多种措施，切实降低企业综合融资成本。一是促进信贷利率和费用公开透明。严格规范金融机构收费，督促中介机构减费让利。二是强化正向激励和考核，加强对有订单、有信用企业的信贷支持，更好服务实体经济。三是加强多部门沟通协调，形成政策合力，多措并举推动降低企业融资相关环节和其他渠道成本。(完)

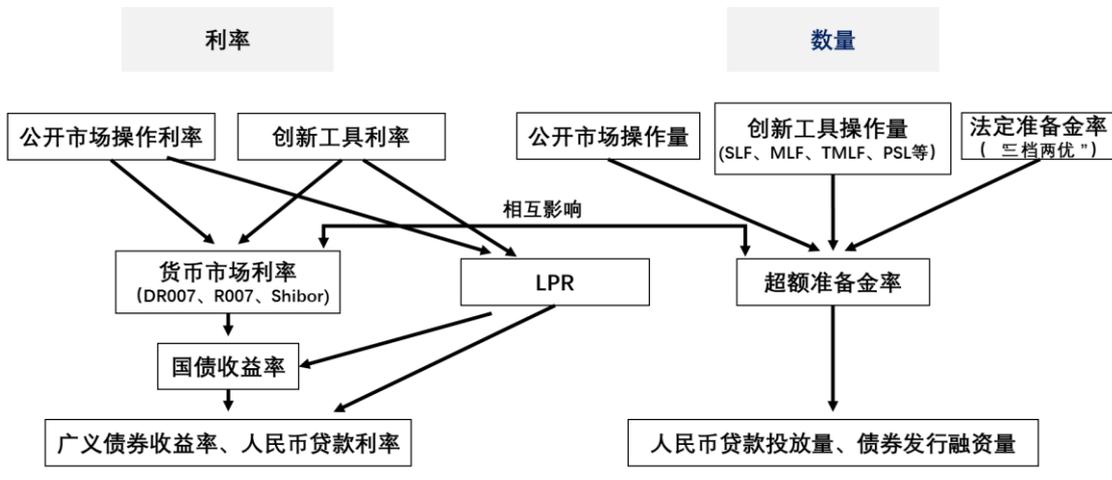
(来源：中国人民银行网站)

图 1：“利率两轨”运行传导机制



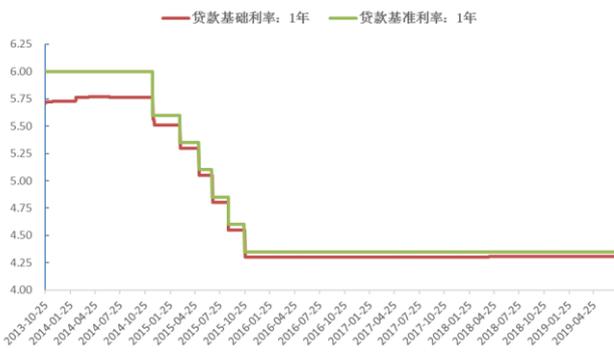
资料来源：浙商证券研究所

图 2：“两轨合一轨”后利率运行传导机制



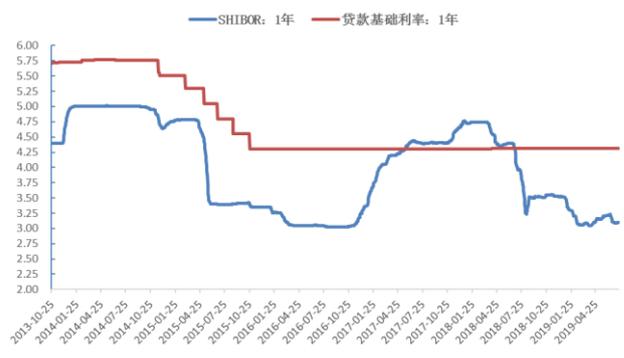
资料来源：浙商证券研究所

图 3：贷款基础利率与贷款基准利率 (%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：贷款基础利率与 Shibor (%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_10659

