

5 月 LPR 报价“十三连平”，银行贷款利率稳中略升

5 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 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，两项贷款市场报价利率均连续 13 个月保持不变。

具体解读如下：

一、5 月 MLF 招标利率保持不变，当月 LPR 报价不动符合市场预期。

本月 17 日，央行续作 1 年期 MLF，招标利率为 2.95%，与上月持平。这意味着 5 月 LPR 报价的参考基础未发生变化¹。可以看到，自 2019 年 9 月以来，1 年期 LPR 报价与 1 年期 MLF 招标利率始终保持同步调整，点差固定在 90 个基点（0.9 个百分点）。考虑到这段时期宏观经济波动性较大，中期政策利率对贷款市场报价利率发挥了稳定的指引作用。

在影响 LPR 报价加点的银行边际资金成本方面，3 月以来，以 DR007 为代表的短期市场利率稳中略降，银行同业存单发行利率小幅下行，结构性存款到期收益率基本持平。而根据融 360 提供的数据，近半年来银行定期存款利率整体上有所上升。综合以上，近期银行平均边际资金成本基本稳定，报价行缺乏上调或下调 5 月 LPR 报价加点的动力。最后，挂钩 1 年期 LPR 的利率互换（IRS）近期保持基本稳定，意味着市场也未预期 5 月 LPR 报价会做出调整。

在我国当前的利率体系中，LPR 报价属于市场利率范畴，但无疑具有很强的政策信号意义。年初以来 LPR 报价持续不动，很大程度上体现了经济修复期货币政策“稳”字当头的基调。一方面，当前国内经济修复处在较快推进轨道，宏观政策更加注重在稳增长与防风险之间保持平衡。着眼于引导国内宏观杠杆率由升到稳，近期货币投放正在减速，“紧信用”过程通常会伴随贷款利率上行。另一方面，4 月宏观数据显示，当前国内经济修复仍存在较为明显的不平衡、不稳固特征，表现为外需强劲而内需修复相对较缓，内需中居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，而且中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。由此，当前阶段货币金融环境需要保持整体稳定，不具备大幅放宽或收紧的条件。

二、短期内 1 年期 LPR 报价调整的可能性不大；当前房地产市场仍处高位运行状态，未来 5 年期 LPR 报价存在单独上调的可能。

受年初以来国际大宗商品价格快速走高影响，4 月 PPI 同比冲高至 6.8%，并带动 CPI 同比小幅上行。当前市场普遍预测，二季度国内物价水平会进一步走高。不过，央行在 5 月 11 日发布的《2021 年第一季度货币政策执行报告》（以下简

¹ 2019 年 8 月 LPR 报价改革后，各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，其中公开市场操作利率主要是指 MLF 招标利率，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。简而言之，LPR 报价=MLF 利率+点差。

称“报告”)中指出,近期国际大宗商品价格上涨是阶段性供求“错位”的表现,加上去年同期基数很低,以及 PPI 数据本身具有高波动性的特点,共同导致近期工业品价格同比读数偏高。

《报告》称,这些因素“可能在今年二、三季度阶段性推高我国 PPI 涨幅”。不过《报告》预测,“若未来全球疫情能得到全面有效防控、新兴经济体生产供应能力恢复正常,则生产资料价格涨势可能放缓,PPI 有望趋稳。”《报告》还认为,近年来我国 PPI 向 CPI 的传导关系明显减弱,国际大宗商品价格起伏波动对我国 CPI 走势的影响也相应较低,加之今年猪肉价格总体趋于下行,国内民生商品供应充足,“初步预计今年 CPI 涨幅较为温和”。

由此,基于央行对工业品价格上涨具有“阶段性”特征,以及今年 CPI 涨幅将较为温和的判断,短期内货币政策为此大幅收紧、甚至上调政策利率的可能性基本可以排除。我们认为,未来一段时间央行大概率将在 MLF 利率等政策利率方面按兵不动。这意味着 1 年期 LPR 的报价基础有望继续保持稳定。

报价加点方面,近期央行已加大存款利率监管力度,未来银行存款利率上行势头将受到遏制,在短期和中期市场利率大体围绕相应政策利率上下波动的预期下,未来银行平均边际资金成本上行压力可控,净息差持续收窄的概率不大。由此,报价行上调 1 年期 LPR 报价加点的可能性较小。这样来看,接下来一段时间主要针对企业贷款的 1 年期 LPR 报价大概率会保持稳定。

在主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价方面,4 月四个一线城市二手房价格环比涨幅为 0.8%,较上月回落 0.2 个百分点,继续处于偏高水平,房价同比上涨 11.3%,较上月回落 0.1 个百分点,连续两个月处于两位数增速区间。更为重要的是,近期部分二、三线城市二手房价格也有较快上涨苗头。我们判断,若接下来房地产市场持续升温,特别是一线城市房价上涨势头向二、三线城市扩散,未来不排除 5 年期 LPR 报价单独小幅上调的可能。可以看到,近期部分银行正在上调广州等重点城市房贷利率。

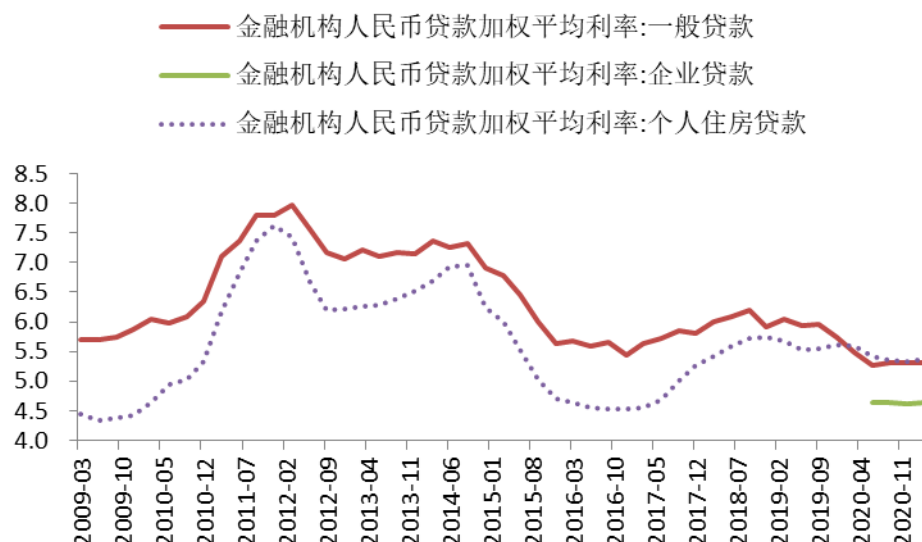
三、贷款利率将呈稳中略升态势,房贷利率还有上行空间。

根据央行最新公布的数据,主要受票据融资利率上行带动,3 月金融机构人民币贷款加权平均利率升至 5.10%,较上年末上行 7 个基点;其中,一般贷款加权平均利率为 5.30%,与去年年底持平,而企业贷款加权平均利率为 4.63%,比去年年底上行 2 个基点。这意味着尽管这段时间作为银行贷款定价基础的 LPR 报价保持不变,但伴随今年整个市场利率回升²,企业贷款加权平均利率出现小幅上行³,不过总体利率水平仍然处于历史低位附近。

² 今年 1-4 月,DR007 均值为 2.19%,而 2020 年 4-12 月,该指标均值为 2.00% (1 年期 LPR 报价自 2020 年 4 月起一直保持在 3.85%的水平)。

³ 企业贷款利率=LPR 报价+点差,其中点差主要受信贷市场供需、银行信贷策略及客户信用资质等因素影

图1 3月银行贷款加权平均利率稳中有升



数据来源: Wind

注: 企业一般贷款加权平均利率在 2020 年 6 月开始发布

央行在《2021 年第一季度货币政策执行报告》中表示, 下一步要“继续释放改革促进降低贷款利率的潜力, 推动实际贷款利率进一步降低。”我们理解, 这里的“实际贷款利率”指的是企业在获得贷款过程中付出的全部成本之和, 既包括企业支付的贷款利率, 也包括各项收费及其他贷款成本。接下来监管层将要求今年银行各类贷款收费不反弹, 并进一步挖掘融资担保等相关环节和其他渠道成本下调潜力, 进而降低企业综合融资成本。

值得注意的是, 3 月居民个人住房贷款加权平均利率为 5.37%, 比去年年底上行 4 个基点, 是去年年初以来首次上行。我们判断, 在今年“有保有压”的结构性信贷政策下, 未来房地产信贷环境会进一步趋紧, 居民房贷利率还有上行空间, 而政策重点支持的科技创新、绿色发展及小微企业贷款利率有望稳中有降。

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_19713

