

## 7 月 LPR 报价不动，下调动能正在累积

7 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 15 个月保持不变。

具体解读如下：

**一、7 月全面降准落地，当月 1 年期 LPR 报价不动，或因变动幅度小于 LPR 的最小调整步长。**

本月 15 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 7 月 LPR 报价的参考基础未发生变化<sup>1</sup>。不过，7 月 15 日央行全面降准 0.5 个百分点，可为银行每年降低成本约 130 亿，并引发本月 1 年期 LPR 报价可能小幅下调的市场预期。我们认为，7 月 LPR 报价不动，很可能是由于 18 家报价行本月报价变动的算术平均值小于最小调整步长（5 个基点，或 0.05%）。

根据 2020 年 9 月 15 日发布的《中国货币政策执行报告》增刊，“LPR 改革后，中国人民银行分别于 2019 年 9 月和 2020 年 1 月两次降低法定准备金率各 0.5 个百分点，对报价行资金成本等加点因素有明显影响，降准当月均有部分报价行根据自身情况下调了报价，并带动报价的算术平均值下行 0.02~0.03 个百分点，但因为变动小于 LPR 的最小调整步长，向 0.05% 就近取整后，两次降准当月只有一次触发了 LPR 变化。”

**二、近期三项因素叠加，正在积累下半年 LPR 报价下行动能。**

除降准本身会直接降低银行资金成本外，6 月初存款利率自律上限确定方式做出调整，即由此前的“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”。这在整体上降低了上限水平，有利于银行合理控制存款成本。根据《2021 年第二季度货币政策委员会例会公报》，这将“继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。”

最后，本次全面降准后，尽管 DR007 等短端市场利率变化不大，但银行同业存单发行利率和 10 年期国债收益率等中端市场利率出现大幅下行，意味着银行在货币市场上的批发融资成本边际下降。

我们认为，以上三个因素叠加，正在积累下半年 LPR 报价下行动能；如果接下来银行边际资金成本继续下降，带动报价行报价的平均下调幅度达到 0.05 个百分点，就会触发 LPR 报价下调。总体上看，LPR 报价走势取决于宏观经济和物价形势决定的政策利率（MLF 利率）走向、市场资金面变化，以及贷款市场自由

<sup>1</sup> 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+加点。

供求等因素。

三、7月LPR报价不动，下半年实体经济、特别是小微企业综合融资成本仍会边际下行，但前期因全面降准和LPR报价下调预期而大涨的债市面临回调的可能。

当前企业贷款已全面转向LPR定价，即企业贷款利率=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响。本月LPR报价不动，但因全面降准导致银行信贷供给增加，信贷市场供需变化仍可能驱动银行下调贷款定价中的“点差”部分，引发企业贷款利率下调，从而扭转一季度企业贷款利率边际小幅上行的局面。另外，考虑到今年以来监管层多次强调要继续推动银行降费，预计下半年包括贷款利率、各项收费在内的企业综合融资成本将保持下行趋势，主要目标是缓解工业品价格上涨给企业经营带来的压力，最终推进就业市场稳健修复。

鉴于此前市场对7月LPR报价下行预期较强，同为关键市场利率的10年期国债收益率下行幅度很大，债市出现一轮火爆行情。现在LPR报价下调并未在7月兑现，预期落空，不排除接下来债市出现一定幅度调整的可能。不过，考虑到目前LPR报价下行动能仍在积累，下半年兑现的可能性较大，因此与前期相比，三季度中端市场利率中枢仍会“下一个台阶”，预计10年期国债收益率均值也将降至3.0%左右，较6月下行约10个基点，较整个二季度下行约13个基点左右。

东方金诚首席宏观分析师 王青      高级分析师 冯琳

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_24675](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24675)

