



温彬点评 7 月 LPR 报价： LPR 保持不变，降成本力度 不减



文/新浪财经意见领袖专栏作家 温彬



【新闻】中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年7月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。

【点评】

最新一期LPR报价保持不变，至此LPR已经连续15个月不变。此前，市场对本期LPR报价颇为关注，也存在较大分歧。一部分观点认为本期LPR报价将下调，原因在于此前央行降准释放长期资金，降低了银行的负债成本，政策意图是引导实体经济融资成本下降。另一部分观点认为本期LPR报价将继续保持不变，原因在于从目前流动性改善情况来看，尚不足以带

动 LPR 下调。两种观点都有一定道理，我们从以下方面解释本期 LPR 保持不变的原因。

首先，MLF 利率并未改变。LPR 报价以 MLF 利率加点的形式形成，MLF 利率是 LPR 的“锚”，对 LPR 起到重要的决定作用。从 2019 年 8 月 LPR 改革以来，1 年期 LPR 报价共下降 5 次，其中仅前两次报价（2019 年 8 月和 9 月）MLF 利率未变而 LPR 下降。随着报价机制常态执行之后，其余三次（2019 年 11 月、2020 年 2 月和 4 月）LPR 下降之前，均有 MLF 利率的调降，并且 LPR 下降幅度与 MLF 利率调降幅度一致，说明了 LPR 走势更大程度由 MLF 利率决定。基于历史经验，7 月 15 日，央行缩量续作 MLF，但并未下调 MLF 利率，预示着本月 LPR 大概率保持不变。

其次，压降点差存在一定压力。LPR 构成的另一部分是银行的加点。当前银行资金成本压力仍然较大，因此在商业原则下，压降点差存在压力。一方面，虽然 7 月 15 日降准落地，降低银行资金成本每年约 130 亿元，但据测算，对银行综合负债成本率的改善幅度相对有限。另一方面，虽然存款报价机制改革落地，但受影响较大的是 1 年期以上的定期存款，对于活期存款和 1 年期以内存款利率影响有限，短期资金成本改善有限。根据经验，LPR 调降最小幅度为 5bp，由于银行仍然面临较大的负债成本压力，相关措施尚不足以驱动压降 5bp 点差。

再次，当前下调 LPR 还存在一定制衡因素。一是从经济恢复程度上看，6 月我国经济数据整体好于预期，制造业投资、消费等过去复苏较弱的项

目有所加速，经济整体复苏向好，相对于普降 LPR，更加需要的是结构性降成本。二是外部环境中的不确定因素有所增多。6 月美联储议息会议的点阵图显示加息提前超出市场预期，而此后美国新增非农就业明显改善，通胀率持续上升，经济复苏势头较强带动美元指数重新回到 93 上方，这些迹象都预示着要警惕美联储提前转向风险，这也是我国在调整包括 LPR 在内的利率水平时，需要考虑的现实问题。

需要指出的是，LPR 的保持不变，与为实体经济降成本并不背离。据央行介绍，今年上半年，企业贷款利率为 4.63%，同比下降 0.16 个百分点；小微企业新发贷款合同利率 5.18%，分别比上年同期和 2019 年同期低 0.3 个和 1.06 个百分点；制造业贷款合同利率 4.13%，比上年同期低 0.25 个百分点；说明即使在 LPR 保持不变的情况下，金融仍通过结构性政策，持续加大力度为实体经济降成本。下一阶段，宏观政策要在不搞大水漫灌的基础上，仍需加大对重点领域和薄弱环节的结构性支持力度。6 月 18 日国务院常务会议要求，要继续引导金融机构减费，鼓励免收支付账户提现手续费，将网络支付商户手续费降低 10%，降低银行卡刷卡、自动取款机跨行取现手续费等，帮助小微企业、个体工商户降成本。7 月 7 日国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。目前降准已经落地，减费等措施也在持续实施中，未来央行将继续保持流动性合理充裕，这些政策将继续促进中小微企业的融资成本稳中有降。

(作者：中国民生银行首席研究员温彬，研究员冯柏)

表 逆回购、MLF 利率与 LPR

时间

7 天逆回购利率

1 年期 MLF 利率

1 年期 LPR

5 年期以上 LPR

2019-08-20

2.55

3.30

4.25

4.85

2019-09-20

2.55

3.30

4.20

4.85

2019-10-21

2.55

3.30

4.20

4.85

2019-11-05

2.55

3.25

—

—

2019-11-18

2.50

3.25

—

—

2019-11-20

2.50

3.25

4.15

4.80

2019-12-20

2.50

3.25

4.15

4.80

2020-01-20

2.50

3.25

4.15

4.80

2020-02-03

2.40

3.25

—

—

2020-02-17

2.40

3.15

—

—

2020-02-20

2.40

3.15

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_33055

