

10月LPR报价保持不变，四季度企业实际贷款利率还将下调

10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%，上月为3.85%；5年期以上品种报4.65%，上月为4.65%。

具体解读如下：

一、10月LPR报价不变，符合市场预期。首先，本月15日1年期MLF招标利率保持不变，表明本月LPR报价的参考基础未发生变化。可以看到，自去年9月以来，1年期LPR报价与MLF招标利率一直保持同步调整。其次，尽管9月以来以DR007为代表的短期市场资金利率趋稳，但银行同业存单发行利率上行幅度依然较大，其中10月19日1年期股份制银行同业存单发行利率升至3.14%，创年内新高，意味着中期市场利率仍保持较快上升势头。这将对冲银行结构性存款、大额存单等负债成本下调带来的影响，银行近期平均边际资金成本存在一定上行压力，报价行下调10月LPR报价加点的动力不足¹。事实上，市场对本月LPR报价保持不变已有较强预期：9月20日以来，挂钩1年期LPR的利率互换（IRS）未现下行，而是在高于现值5个基点上下小幅波动。

5月以来，LPR报价已连续六个月保持不动，根本原因在于这段时间国内疫情得到有效控制，宏观经济“V型反转”，以降息降准为代表的总量宽松不再加码，货币政策更加注重在稳增长与防风险之间把握平衡。为打击金融空转套利，防范大水漫灌，这段时间以DR007为代表的短期市场利率和以同业存单发行利率为代表的中期市场资金利率中枢持续上行，“紧货币”过程不可避免地导致银行平均边际资金成本相应走高，对报价行压缩LPR报价加点形成一定制约。

二、“紧货币”出现部分缓和迹象，年底前1年期LPR报价有望恢复小幅下调。

9月，DR007均值为2.17%，较上月均值下行2个基点，是5月以来首次环比下行；进入10月，该指标基本在短期政策利率（央行7天期逆回购利率2.20%）水平附近小幅波动。这意味着近期短期市场利率已不再继续上行。不过进入10月以来，银行同业存单利率整体仍保持较快上行势头，背后的根本原因在于四季度

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+加点。

银行结构性存款压降任务仍然很重²。我们预计，短期内由于结构性存款压降、政府债券发行规模较高等原因，中期市场利率存在一定上行压力。不过伴随年底临近，这两项因素都趋于缓解，届时同业存单发行利率有望由升转降，“紧货币”过程将全面告一段落，银行平均边际资金成本将转而边际下行。这样来看，即使年底前 MLF 操作利率保持不动，银行也可能小幅下调 LPR 报价加点，改变自去年 9 月以来 MLF 利率与 1 年期 LPR 报价点差固定在 90 个基点的局面，进而触发 1 年期 LPR 报价小幅下行。

另外，考虑到四季度银行贷款增速不减，政府债券净融资同比大幅上升，以及银行压降结构性存款任务仍然很重，银行中长期流动性需求较大。若这一态势对实体经济宽信用产生明显的拖累效应，作为重要的储备性政策之一，四季度小幅度的定向降准窗口有可能再度打开，这也是引导未来 LPR 报价恢复下调的一个潜在因素³。

三、10 月 LPR 报价未做下调，但四季度企业贷款利率仍将保持下行趋势。当前银行新发放的企业贷款已全面转向 LPR 定价，即“企业贷款利率=LPR 报价+加点”。由此，LPR 报价走向不可避免地会对企业贷款利率产生直接影响。不过我们判断，尽管近期 LPR 报价未做下调，但不会改变今年以来企业贷款利率持续下行态势，预计四季度企业一般贷款加权平均利率有望比三季度再下行 10 个基点左右。背后的主要原因在于，为完成今年金融向实体经济让利 1.5 万亿的目标，四季度企业一般贷款利率还需保持 10 个基点左右的下行势头。

今年前两个季度，企业一般贷款利率较上年同期分别下行 56 和 68 个基点，主要是受以 MLF 招标利率为代表的政策利率和 LPR 报价下调 30 个基点带动。下半年，企业一般贷款利率下行则主要靠金融向实体经济让利驱动，即企业贷款利率定价中的“加点”部分会有明显压缩。数据显示，今年前 8 个月金融已为市场主体减负逾 1 万亿元，其中降低利率减负 5260 亿元（全年目标为 9300 亿），基本符合序时进度。我们也注意到，受 LPR 改革带动，去年四季度企业一般贷款利

²央行数据显示，银行三季末结构性存款总量为 89751.8 亿，低于年初 95980.6 亿的水平，即已超额完成阶段性压降任务。不过，若要完成年底前将结构性存款规模压降至年初规模的三分之二，四季度压降任务还有 25444.8 亿，即四季度的压降规模要比三季度高出 37.4%，压降任务仍然很重。

³ 央行 9 月 15 日发布的《中国货币政策执行报告》增刊中提到，“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了 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。”这是指 2019 年 9 月在 MLF 招标利率未变的背景下，1 年期 LPR 报价小幅下调 5 个基点。

率环比下降 22 个基点。这意味着为完成全年让利指标，今年四季度企业一般贷款利率环比还将保持一定下行幅度，实体经济融资成本有望继续下降。

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。