

1 月 LPR 报价“九连平”，企业贷款利率有望保持低位稳定

作者：东方金诚研究发展部 王青 冯琳

1 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九个月保持不变。

具体解读如下：

一、1 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 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 1 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 1 年期 MLF 招标利率始终保持同步调整，两者的利率点差固定在 90 个基点。

近期以 DR007 为代表的短期市场利率基本围绕短期政策利率波动，12 月以来同业存单利率大幅下行，但绝对水平仍然偏高，且后续下行空间有限。这将在一定程度上抵消银行结构性存款、大额存单等负债成本下降带来的影响，意味着近期银行平均边际资金成本难现明显下行，报价行下调 1 月 LPR 报价加点的动力不足¹。

LPR 报价连续九个月保持不变，根源在于 2020 年二季度以来宏观经济出现“V 型”反转，2020 年年末这一势头未现减弱迹象；受低基数影响，2021 年年初经济增速将大幅冲高，这意味着这段期间逆周期调节措施不需加码，部分疫情时期特殊政策正在有序撤回；与此同时，近期全球疫情流行正在加速，国内多地报告本土散发病例和聚集性疫情，未来疫情走势及外部环境还有诸多不确定性，国内经济修复动能、特别是小微企业生产经营状况有待进一步改善，当前也缺乏引导利率上行的条件。由此，货币政策进入“观察期”，LPR 这一当前最重要的市场利率连续保持不动。

二、短期内 1 年期 LPR 报价有望继续保持稳定。我们判断，在今年上半年在国内经济修复延续与外部不确定性犹存相交织、国内物价水平有望整体保持温和的背景下，货币政策将持续处于“观察期”，MLF 利率调整的可能性很小，LPR 报价基础有望保持稳定。与此同时，2020 年 12 月以来，以 SHIBOR 中长期品种、银行同业存单发行利率为代表的中期市场利率开始较快下行，表明“紧货币”

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。

进程在 2020 年年底全面告一段落，银行平均边际资金成本上行压力也随之缓解。这意味着未来一段时间报价行上调或下调 LPR 报价的动力都不会太大，主要针对企业贷款的 1 年期 LPR 报价大概率会保持稳定。

三、LPR 报价保持不变，疫情时期特殊政策逐步退出，未来一段时间企业贷款利率有望“由降到稳”。今年疫苗全面接种将带动经济增长动能进一步修复，宏观政策向常态化回归是大方向。其中，2020 年金融系统向实体经济让利 1.5 万亿等疫情时期的特殊政策也会明显弱化，今年银行有可能迎来一个“休养生息”阶段，净息差再度明显压缩的可能性不大。由此，下一步监管层的主要目标是巩固企业贷款实际利率下行成果，而非引导利率水平继续大幅下行。这意味着未来一段时间企业贷款利率将出现一个“由降到稳”的过程，2021 年降低企业综合融资成本或将主要通过挖掘降费潜力、运用直达工具等定向滴灌方式来实现。考虑到 2021 年通胀大幅走高的风险不大，企业经营仍处在疫情冲击后的修复阶段，企业贷款利率转而大幅上行的可能性也很小。