

2月LPR报价“十连平”，2021年信贷政策重点切换

作者：东方金诚研究发展部 王青 冯琳

2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十个月保持不变。

具体解读如下：

一、2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2月LPR报价的参考基础未发生变化。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。

在影响LPR报价的银行边际资金成本方面，节前以DR007为代表的短期市场利率处于相对较高水平，1月DR007均值为2.25%，较前月大幅上行26个基点，而最近一个月银行同业存单发行利率也有一定幅度上行。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降，报价行缺乏下调2月LPR报价加点的动力¹。

LPR报价连续十个月保持不变，根本原因在于2020年二季度以来宏观经济出现“V型”反转；尽管1月部分地区出现聚集性疫情，经济运行略有波动，但并未显示脱离修复轨道迹象；当前部分地区疫情已经平复，疫苗接种大规模展开，在经济动能增强以及上年低基数的双重作用下，一季度GDP同比有望出现18%左右的冲高过程。这意味着短期内只要货币金融环境保持平稳，就可为经济修复提供必要的支持——1月新增人民币贷款规模（3.58万亿）创历史新高，中长贷款占比提升，表明当前已处历史低位的企业一般贷款利率（12月为4.61%）对实体经济信贷需求有较强的支撑作用。

另一方面，当前全球疫情虽有所缓和，但仍处高发阶段。未来疫情走势及外部环境还有诸多不确定性，国内经济修复基础需要进一步夯实，特别是小微企业的生产经营状况有待进一步改善。这意味着当前也缺乏引导贷款利率上行的条件。由此，在货币政策强调“稳”字当头的背景下，LPR这一最重要的市场利率连续保持不动。

二、短期内1年期LPR报价调整的可能性不大。我们判断，今年上半年在国内经济持续修复与外部不确定性犹存相交织、国内物价水平整体保持温和的背景

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。

下，货币政策将持续处于“观察期”，以MLF利率为代表的政策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，未来一段时间短期和中期市场利率都将继续围绕政策利率波动，资金面变化对银行边际资金成本的影响有限。

银行存款成本方面，2月4日，央行召开加强存款管理工作电视电话会议，要求持续强化存款管理，督促地方法人银行不得以各种方式开办异地存款，继续加强对不规范存款创新产品的监测管理，维护存款市场竞争秩序。这意味着监管层正在加大力度抑制部分中小银行高息揽存冲动，2021年银行存款成本会受到严格控制，银行因存款成本变化而调整LPR报价加点的可能性下降。

这样来看，未来一段时间报价行上调或下调LPR报价加点的动力都不会太大，主要针对企业贷款的1年期LPR报价大概率会保持稳定，而房地产市场运行状况将是影响5年期LPR报价一个重要因素。

三、企业贷款利率将保持低位稳定，2021年信贷政策重点转向调结构。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。这意味着未来企业一般贷款利率下行空间较为有限。²

根据央行《2020年第四季度货币政策执行报告》，未来货币政策的一个重点是“深化贷款市场报价利率（LPR）改革，巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。”由此，下一步监管层的主要目标是避免企业贷款利率出现拐头向上趋势，而非引导其继续深度下行。我们判断，未来企业贷款利率将保持低位稳定，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实现。

与2020年引导银行明显加大信贷投放规模、大幅降低企业贷款利率不同，今年信贷政策的重点将是“控制总量调结构”，即在保持适度信贷投放规模³的同时，重点引导信贷资金流向科技创新、小微企业和绿色发展等领域，而房地产行业以及地方政府平台融资环境则会有不同程度的收紧。

² 事实上，在2020年一季度商业银行净息差大幅下降10个基点后，自二季度起至年末，该指标已持续稳定在2.09%至2.10%区间；而自2020年6月份起至年末，企业一般贷款利率也稳定在4.64%至4.61%之间。

³ 着眼于稳定宏观杠杆率目标，我们估计2021年末各项贷款余额同比将达到11.5%左右，较2020年末小幅下降1.3个百分点。