

### 3月LPR报价“十一连平”，如何“推动实际贷款利率进一步降低”？

作者：东方金诚研究发展部 王青 冯琳

3月22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11个月保持不变。

具体解读如下：

#### 一、3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3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，近期以DR007为代表的短期市场利率稳定在央行7天期逆回购利率（2.20%）附近，银行同业存单发行利率小幅上行，而根据融360提供的数据，近半年来银行定期存款利率也有所上升。这将在一定程度上抵消前期银行结构性存款、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或稳中有升，报价行缺乏下调3月LPR报价加点的动力<sup>1</sup>。与此同时，在政策利率保持稳定，今年政府工作报告强调“继续引导金融系统向实体经济让利”的背景下，也不存在银行上调3月LPR报价加点的空间。

3月LPR报价保持不变，很大程度上体现了当前货币政策“稳”字当头的基调。一方面，在经济修复持续推进以及上年低基数双重作用下，一季度宏观经济将出现一个快速冲高过程，上半年GDP增速有望达到两位数。但受消费复苏滞后、中小微企业经营景气水平偏低、就业质量有待进一步改善，以及全球疫情风险犹存等因素制约，国内宏观经济修复基础需要进一步夯实。这意味着目前企业实际融资成本仍需保持低位，以确保接下来的经济修复过程平稳推进。

在今年的政府工作报告中，要求“宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯……。”可以看到，去年为对冲疫情冲击，1年期LPR报价下调30个基点（0.3个百分点）。今年“不急转弯”，意味着LPR报价不会出现明显的掉头向上走势。这是年初以来LPR这一最重要的市场利率连续保持不动

<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+点差。

的深层次原因。

## 二、短期内 1 年期 LPR 报价调整的可能性不大，5 年期 LPR 报价存在单独上调的可能。

当前市场普遍预测，受年初以来国际大宗商品价格快速走高影响，二季度国内物价水平将会明显抬高，其中 PPI 同比有可能升至 5.0%至 6.0%之间，CPI 同比也可能达到 2.0%至 3.0%。但考虑到本轮物价上涨可持续性不强，央行大概率将在政策利率方面按兵不动。由此，短期内 LPR 的报价基础有望继续保持稳定。

报价加点方面，针对近期银行存款利率上行态势，央行已在年初着力加大了存款利率监管力度，包括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等。这意味着未来银行存款利率上行势头将受到遏制。在其他短期和中期市场利率大体围绕相应政策利率上下波动的预期下，未来银行平均边际资金成本上行压力可控，银行上调 LPR 报价加点的可能性较小。

这样来看，未来一段时间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。若今年房地产市场持续升温，特别是一线城市房价上涨势头向二、三线城市扩散，未来不排除主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价单独小幅上调的可能——可以看到，在上年 1 年期 LPR 报价下调 30 个基点的过程中，5 年期 LPR 报价仅下调 15 个基点。

## 三、如何“推动实际贷款利率进一步降低”？

我们判断，在今年各类市场利率普遍走高的背景下，除重点支持领域外，银行对部分客户的名义贷款利率有可能随之低位小幅回升，即在 LPR 报价保持不变的同时，银行可通过适度调高利率点差，小幅上调企业名义贷款利率<sup>2</sup>。不过，在今年的政府工作报告中，明确要求“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低……。”我们认为，这里的“实际贷款利率”指的是企业在获得贷款过程中付出的全部成本之和，既包括企业实际支付的贷款利率，也包括各项收费。

可以预期，接下来通过强化监管，遏制银行存款利率上行势头，将对实际贷款利率走高起到釜底抽薪作用，而“推动实际贷款利率进一步降低”则有三条路径：一是央行加大再贷款再贴现力度，向银行提供低成本融资，并要求银行以较低利率对小微企业、科技创新、绿色发展等重点领域提供定向信贷支持。我们判断，未来监管层可能通过政策工具创新，引导更多低成本资金流向上述领域。二

<sup>2</sup> 在 LPR 应用全面推广后，银行贷款利率=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

是在银行以正常利率向特定领域提供贷款的过程中，财政给予贴息，从而降低企业实际贷款利率。三是要求今年银行各类贷款收费不反弹，并进一步挖掘相关环节和其他渠道成本下调潜力，进而降低企业综合融资成本。