

4月LPR报价“十二连平”，后期贷款利率走势或进一步分化

4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12个月保持不变。

具体解读如下：

一、4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4月LPR报价的参考基础未发生变化¹。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报价加点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中略降；银行同业存单发行利率小幅下行。而根据融360提供的数据，近半年来银行定期存款利率整体上有所上升，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整体下降带来的影响。综合以上，近期银行平均边际资金成本基本稳定，报价行缺乏上调或下调4月LPR报价加点的动力。最后，挂钩1年期LPR的利率互换（IRS）近期保持基本稳定，意味着市场也未预期4月LPR报价会做出调整。

年初以来LPR报价持续不动，很大程度上体现了经济修复期货币政策“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GDP增速大幅上冲，上半年宏观经济有望实现两位数增长。但消费复苏滞后、中小微企业经营景气水平偏低、就业质量有待进一步改善表明，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，以支持经济修复过程平稳推进。为消除2020年一季度低基数对同比数据带来的扰动，以2019年一季度为基期，今年一季度的两年GDP复合增长率为5.0%，仍低于2019年全年6.0%的增长水平，也低于央行工作论文测算的今年5.7%的潜在经济增速，表明当前宏观经济增速尚未稳定回归常态水平。

另外，当前货币政策的基调是保持定力，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报价这一最重要的市场利率连续保持不动的深层次原因。

二、近期物价抬头趋势明显，但货币政策将保持定力，短期内1年期LPR报价调整的可能性不大；当前房地产市场仍处高位运行状态，未来5年期LPR

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+点差。

报价存在单独上调的可能。

受年初以来国际大宗商品价格快速走高影响，3月PPI冲高至4.4%，并带动CPI同比转正上行。当前市场普遍预测，二季度国内物价水平会进一步走高，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%。不过，考虑到本轮物价上涨的可持续性不强，央行大概率将在MLF利率等政策利率方面按兵不动。由此，短期内1年期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，报价行上调1年期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。

在主要针对居民房贷的5年期LPR报价方面，年初以来四个一线城市二手房价格环比涨幅持续处于1.0%或以上的偏高水平，房价同比则出现两位数上涨，而且近期部分二、三线城市也出现较快上涨苗头。我们判断，若接下来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5年期LPR报价单独小幅上调的可能。可以看到，近期部分银行正在上调重点城市房贷利率。

三、“有保有压”的结构性信贷政策下，未来银行贷款利率走势或进一步分化。

我们判断，在今年各类市场利率普遍走高的背景下，银行贷款利率整体上也将会低位小幅回升。也就是说，在LPR报价保持不变的同时，银行将通过调高利率点差，小幅上调贷款利率²。不过，在今年“有保有压”的结构性信贷政策下，针对企业的一般贷款利率或还有小幅下行空间。可以看到，2020年末银行一般贷款加权平均利率为5.3%，已较二季度末上行4个基点，而针对企业的一般贷款加权平均利率为4.61%，比二季度末进一步下行3个基点³。我们判断，未来除政策重点支持的科技创新、绿色发展及小微企业贷款利率将稳中有降外，包括房地产在内的其它投向贷款利率将会有不同程度的上行。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

² 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

³ 根据央行最新数据，2月企业一般企业利率进一步下行至4.56%，创有统计以来最低水平。