

5月LPR报价“十三连平”，银行贷款利率稳中略升

5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13个月保持不变。

具体解读如下：

一、5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17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5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，点差固定在90个基点（0.9个百分点）。考虑到这段时期宏观经济波动性较大，中期政策利率对贷款市场报价利率发挥了稳定的指引作用。

在影响LPR报价加点的银行边际资金成本方面，3月以来，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，结构性存款到期收益率基本持平。而根据融360提供的数据，近半年来银行定期存款利率整体有所上升。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5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5月LPR报价会做出调整。

在我国当前的利率体系中，LPR报价属于市场利率范畴，但无疑具有很强的政策信号意义。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，当前国内经济修复处在较快推进轨道，宏观政策更加注重在稳增长与防风险之间保持平衡。着眼于引导国内宏观杠杆率由升到稳，近期货币投放正在减速，“紧信用”过程通常会伴随贷款利率上行。另一方面，4月宏观数据显示，当前国内经济修复仍存在较为明显的不平衡、不稳固特征，表现为外需强劲而内需修复相对较缓，内需中居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，而且中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。由此，当前阶段货币金融环境需要保持整体稳定，不具备大幅放宽或收紧的条件。

二、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，4月PPI同比冲高至6.8%，并带动CPI同比小幅上行。当前市场普遍预测，二季度国内物价水平会进一步走高。不过，央行在5月11日发布的《2021年第一季度货币政策执行报告》（以下简

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。

称“报告”)中指出,近期国际大宗商品价格上涨是阶段性供求“错位”的表现,加上去年同期基数很低,以及PPI数据本身具有高波动性的特点,共同导致近期工业品价格同比读数偏高。

《报告》称,这些因素“可能在今年二、三季度阶段性推高我国PPI涨幅”。不过《报告》预测,“若未来全球疫情能得到全面有效防控、新兴经济体生产供应能力恢复正常,则生产资料价格涨势可能放缓,PPI有望趋稳。”《报告》还认为,近年来我国PPI向CPI的传导关系明显减弱,国际大宗商品价格起伏波动对我国CPI走势的影响也相应较低,加之今年猪肉价格总体趋于下行,国内民生商品供应充足,“初步预计今年CPI涨幅较为温和”。

由此,基于央行对工业品价格上涨具有“阶段性”特征,以及今年CPI涨幅将较为温和的判断,短期内货币政策为此大幅收紧、甚至上调政策利率的可能性基本可以排除。我们认为,未来一段时间央行大概率将在MLF利率等政策利率方面按兵不动。这意味着1年期LPR的报价基础有望继续保持稳定。

报价加点方面,近期央行已加大存款利率监管力度,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,净息差持续收窄的概率不大。由此,报价行上调1年期LPR报价加点的可能性较小。这样来看,接下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,4月四个一线城市二手房价格环比涨幅为0.8%,较上月回落0.2个百分点,继续处于偏高水平,房价同比上涨11.3%,较上月回落0.1个百分点,连续两个月处于两位数增速区间。更为重要的是,近期部分二、三线城市二手房价格也有较快上涨苗头。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广州等重点城市房贷利率。

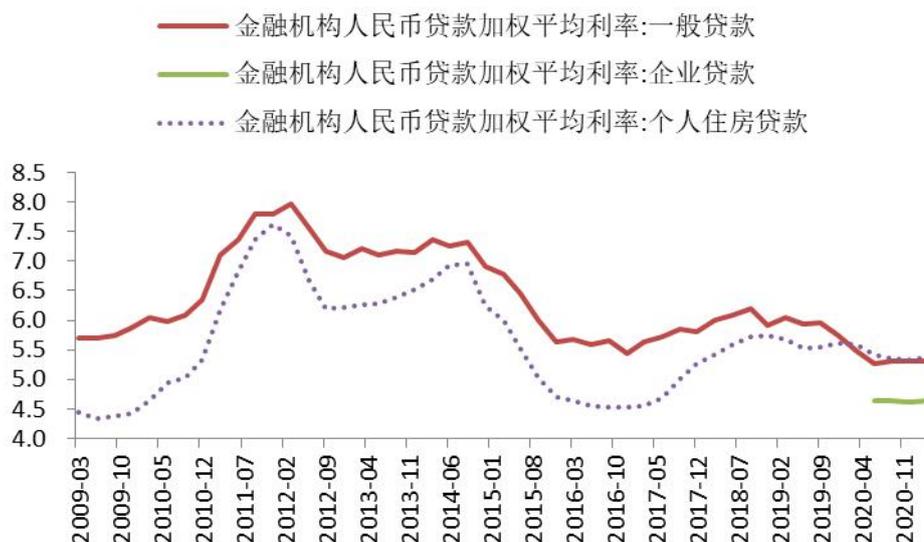
三、贷款利率将呈稳中略升态势,房贷利率还有上行空间。

根据央行最新公布的数据,主要受票据融资利率上行带动,3月金融机构人民币贷款加权平均利率升至5.10%,较上年末上行7个基点;其中,一般贷款加权平均利率为5.30%,与去年年底持平,而企业贷款加权平均利率为4.63%,比去年年底上行2个基点。这意味着尽管这段时间作为银行贷款定价基础的LPR报价保持不变,但伴随今年整个市场利率回升²,企业贷款加权平均利率出现小幅上行³,不过总体利率水平仍然处于历史低位附近。

² 今年1-4月,DR007均值为2.19%,而2020年4-12月,该指标均值为2.00%(1年期LPR报价自2020年4月起一直保持在3.85%的水平)。

³ 企业贷款利率=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

图 1 3 月银行贷款加权平均利率稳中有升



数据来源：Wind

注：企业一般贷款加权平均利率在 2020 年 6 月开始发布

央行在《2021 年第一季度货币政策执行报告》中表示，下一步要“继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，推动实际贷款利率进一步降低。”我们理解，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，既包括企业支付的贷款利率，也包括各项收费及其他贷款成本。接下来监管层将要求今年银行各类贷款收费不反弹，并进一步挖掘融资担保等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。

值得注意的是，3 月居民个人住房贷款加权平均利率为 5.37%，比去年年底上行 4 个基点，是去年年初以来首次上行。我们判断，在今年“有保有压”的结构性信贷政策下，未来房地产信贷环境会进一步趋紧，居民房贷利率还有上行空间，而政策重点支持的科技创新、绿色发展及小微企业贷款利率有望稳中有降。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳