

意义深远，但贷款利率降幅待观察

——就央行完善 LPR 形成机制的点评

宏观简报

◆ 要点

中国利率市场化再进一步，意义深远。贷款市场报价利率（LPR）形成机制变化主要体现在变更报价基准、增设报价期限、丰富报价行等，新机制有助于进一步疏通政策利率向银行贷款利率的传导，提高贷款利率定价的灵活性，同时贷款定价新老划断不会对银行存量资产形成较大冲击。

短期内企业贷款利率可能会下降，但下降幅度还要观察。从银行成本端来看，当前银行净息差虽回升但仍处于历史较低点，包商银行事件后中小银行同业存单发行难度和成本均有提高，如果银行的负债端综合成本难有明显改善，LPR 下降的幅度或不会太多。从风险偏好来看，中美贸易摩擦有待缓和，经济增速面临下行压力，银行风险偏好恐难有明显变化，贷款利率会下降多少或有待观察。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

dengqiaofeng@ebcn.com

8月17日，央行有关负责人就完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制答记者问。具体点评如下：

都叫 LPR，应用情况有异

美国、日本、印度和中国香港均曾建立起类似 LPR 的报价机制。其中美国有所谓的最优贷款利率（Prime rate），该利率起初是报价行根据自身成本确定，1990 年代初以来改为在联邦基金目标利率基准上大致加成 300 个基点，当前最优贷款利率水平为 5.25%，并被银行主要用于中小企业贷款和居民贷款。从美国银行信贷调查问卷可以看出（表 1），小型银行采用最优贷款利率基准放贷的比例更高。但金融危机之后美国的量化宽松政策使得市场流动性过于宽松，企业融资成本大幅降低，以及企业直接融资市场的发展，最优贷款利率作为贷款利率下限的意义降低，美国各类银行采用该利率的比例均降低，更多采用 Libor 等作为贷款基准利率。而日本的情况类似美国，大企业贷款定价利率目前更多基于 Tibor 和 Libor，但中小企业和居民贷款中，最优贷款利率仍发挥着重要作用。

表 1：美国银行调查问卷：信贷采用的基准利率情况

2005 年 7-11 月		加权平均利率 (%)		贷款占比 (%)		2017 年 1-5 月		加权平均利率		贷款占比 (%)	
银行类型		基于 prime rate	其他	基于 prime rate	其他	银行类型		基于 prime rate	其他	基于 prime rate	其他
国内大型银行		6.94	5.35	45.3	54.7	国内大型银行		4.66	3.17	17.6	82.4
国内小型银行		7.79	7.00	66.7	33.3	国内小型银行		4.91	4.07	59.4	40.6
外国银行		7.54	5.23	7.2	92.8	外国银行		4.99	2.10	4.2	95.8

资料来源：Fed，光大证券研究所整理，注，“其他”包括基于联邦基金利率或 LIBOR 利率，以及无基准利率的情形。本数据取自美联储商业信贷条件调查，样本覆盖 348 家国内银行，以及 50 家美国海外银行分支机构和外国银行。

相较而言，印度当前实施的利率市场化改革与我国更相似，但我国 LPR 机制是通过代表性的报价行报价形成统一的定价基准（可能是考虑到国内部分银行贷款定价能力不足，希望能发挥报价行的示范作用）。2016 年印度央行推行基于边际成本的贷款利率（MCLR, Marginal cost of funds based lending rates）制度，要求所有银行采用。该制度推出的背景是印度央行认为银行贷款定价不能及时跟随央行回购利率变动，而 MCLR 将由个体银行在综合考虑资金成本（包括央行回购利率）、现金储备率（CRR）、最低回报率、操作成本、期限溢价等因素的基础上公布，各家银行报价不同，并有隔夜、1 个月、3 个月、6 个月、1 年、2 年和 3 年等多种期限品种。

改善利率定价，意义深远

LPR 新机制表明中国利率市场化再进一步，意义深远。根据央行答记者问，新的 LPR 将由各报价行在每月 20 日 9 点前，以 0.05 个百分点为步长向全国银行间同业拆借中心提交报价，后者在去掉最高和最低报价后做算数平均并计算得出 LPR。

LPR 形成机制变化主要体现在：报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，并主要参考 MLF 利率，灵活性提升；LPR 设 1 年和 5 年期两档，其中 5 年期为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考；新增设 8 家中小银行报价行¹增强 LPR 代表性等。央行要求银行在新发放的贷款中主

¹ 原 10 家报价行为工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、

要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准，存量贷款则仍按原合同约定执行。

新 LPR 形成机制有助于进一步疏通政策利率向银行贷款利率的传导，提高贷款利率定价的灵活性，同时贷款定价新老划断会降低对银行的冲击。

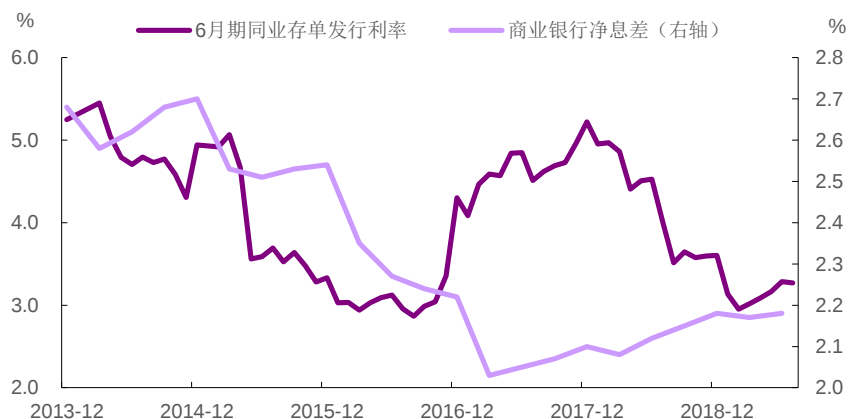
LPR 设有 1 年、5 年两种关键期限，银行贷款市场化的定价需要期限更丰富的政策利率或货币市场利率曲线，未来央行或恢复 3、6 个月期 MLF 的投放，短期流动性投放的数量与期限结构或进一步丰富。

短期内企业贷款利率下降幅度还要观察

央行在答记者问中指出，“当前银行放贷多参考贷款基准利率定价，往往存在隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成了阻碍”。在 LPR 较原贷款基准利率下浮的假设下，银行的实际放贷利率是否会降低呢？**实际上，在这个新的机制下面，政策利率对市场贷款利率的传导经过两步，第一步是政策利率对 LPR 的传导，第二步是 LPR 对市场贷款利率的传导。**

从银行成本端压力来看，短期内银行综合成本或难明显变化，这意味着 LPR 下降幅度或不会太多，也就是说短端政策利率对 LPR 的传导可能不那么充分。由于我国银行的存款准备金率较高且准备金利率较低，银行面临多种监管约束（包括同业负债占比约束），大多数中小行并不能参与 MLF 操作、揽储能力较低等，银行的负债成本很难显著降低。当前银行净息差虽回升但仍处于历史较低点，包商银行事件后中小银行同业存单发行难度和成本均有提高（图 1）。

图 1：商业银行净息差虽回升但处于历史较低点，同业存单发行利率提高



资料来源：Wind，注，商业银行净息差更新至 2019 年 6 月，同业存单发行利率更新至 7 月

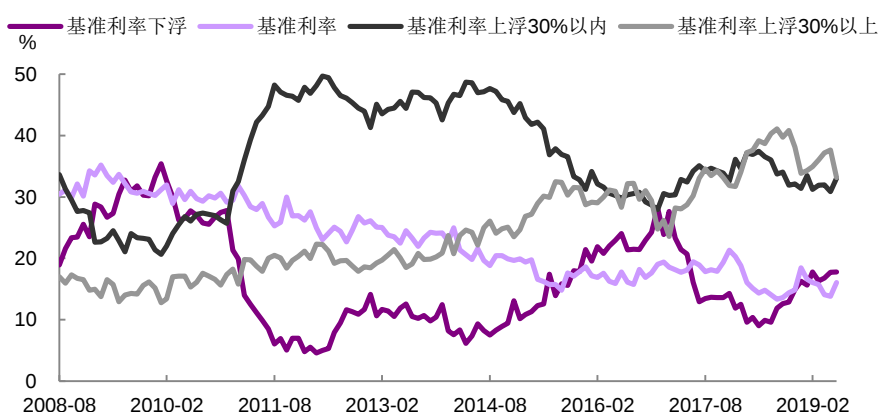
1 年期 LPR 大概率低于 1 年期贷款基准利率 4.35%，而 5 年期 LPR 在初期可能持平或略低于 5 年期贷款基准利率（4.9%）。从上市银行的贷款发放结构看，5 年期贷款中居民住房按揭贷款占比较高，其中工农中建四大银行 5 年期贷款中对公贷款占比仍有 10-30% 不等。当前地产融资政策较严，7 月

中信银行、兴业银行、浦发银行、民生银行，此次增加的 8 家报价行为 2 家城商行（西安银行和台州银行）、2 家农商行（上海农商行和广东顺德农商行）、2 家外资行（渣打银行（中国）和花旗银行（中国））、2 家民营银行（微众银行和网商银行）。

政治局会议提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，同时银行可通过继续实施房贷利率倍数和首付比例限制，合理稳定居民对房地产市场的预期，结构性调控政策可能会发挥更重要作用。

而影响 LPR 对市场利率的传导因素有多个，其中一个就是银行的风险偏好。当前中美贸易摩擦有待缓和，经济下行压力还在，银行风险偏好恐难有大变化，或意味着市场贷款利率难有显著下行。从金融机构贷款利率的占比分布来看（图 2），基准利率及基准利率下浮占比增加多发生在流动性宽松的时候，居民住房按揭贷款受政策影响较大，进而可能会影响贷款基准利率浮动 30% 以内的比例。所以我们不妨通过贷款利率上浮 30% 以上占比情况来看实体经济融资成本的可能变化。2011-2012 年经济下行压力较大、央行降准情况下，该比例持续上升或者说滞后于流动性改善；2018 年年初以来该占比整体处于较高水平，并不完全与年初央行多次降准带来流动性宽松的情形相一致，部分原因或在于信用风险溢价较高。

图 2：金融机构贷款利率的占比分布



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 6 月。注，基准利率上浮 30% 以上包括 [30%, 50%], [50%, 100%] 和 100% 以上三档。

央行在记者会上指出，未来会通过 MPA 中纳入银行 LPR 应用情况以及贷款利率竞争行为。大型银行和中小行负债成本差别较大，预计 LPR 报价区间会有一定分层，但由于最终的 LPR 只有算数平均值，在应用中，大型国有行在 LPR 基础上可能会减点，不排除中小行或在此基础上加点。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10603

