

8月LPR报价不动，企业贷款利率将持续下行

——2021年8月LPR报价点评

分析师 王青 冯琳

事件：8月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价，其中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17个月保持这一水平。

具体解读如下：

一、8月MLF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。这表明8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，点差固定在90个基点（0.9个百分点）。这意味着尽管近期央行全面降准，包括货币市场短端利率、债券收益率、银行同业存单利率等主要市场利率出现不同幅度下行，但中期政策利率（MLF利率）仍对LPR报价发挥关键指引作用。

同时我们也认为，全面降准对降低银行负债端资金成本有一定作用，但截至目前，其下降幅度尚不足以促使报价行下调LPR报价0.05个百分点（LPR报价最小调整步长）。这是7月15日全面降准落地后，LPR报价连续两个月维持原有水平的一个直接原因。

在我国当前的利率体系中，LPR报价属于市场利率范畴，但因其决定着银行贷款利率水平和走向，直接影响各类市场主体融资成本，因此具有很强的政策信号意义，受到市场的广泛关注。全面降准落地与LPR报价连续保持不变，一方面意味着下半年宏观政策重心在向稳增长方向切换。8月16日国常会要求，“各地区各部门要密切跟踪经济走势变化，优化政策组合。促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资，加强政策协调和解读，增强市场主体信心，保持经济平稳运行。”

另一方面，伴随国内汛情、疫情波动等短期因素退去，居民消费和服务业修复势头将会恢复，下半年经济下行压力整体可控，特别是就业市场有望保持稳定，宏观政策向稳增长方向大幅调整的必要性不大。8月16日国常会要求“加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间”，表明下半年宏观政策在推动经济修复的过程中，还会注重稳增长与防风险之间的长期均衡，不会出台强刺激措施，下半年实施“双降（降准+政策性降息）”的可能性不大。这是近期全面降准后，MLF利率及LPR报价保持不

动的宏观经济及政策背景。

二、四季度 1 年期 LPR 报价有下调的可能，下半年企业贷款利率会持续下行。

我们判断，年内 MLF 利率下调的可能性不大，但这并不意味着 LPR 报价也会一直保持不动。其中，四季度央行有可能再次实施全面降准，累积效应下，1 年期 LPR 报价下调的可能性会显著增大。主要原因包括：首先，接下来伴随出口动能减弱，提振内需的迫切性会相应增强。这意味着宏观政策还会进一步向稳增长方向微调，包括支持制造业投资，加快专项债发行，撬动基建投资，以及通过扩大消费信贷促进居民消费等。其次，考虑到下半年 PPI 与 CPI 的“剪刀差”还会保持一段时间，为缓解下游小微企业面临的成本压力，政策上需要再扶一把。由此我们预测，四季度央行有可能再次实施 0.5 个百分点的全面降准，并带动 1 年期 LPR 报价下调 0.05 个百分点。

最新公布数据显示，尽管二季度 LPR 报价未发生调整，但并未影响实际贷款利率下行。其中，6 月新发放贷款加权平均利率为 4.93%，比 3 月降低 0.17 个百分点。除了“紧信用、稳货币”背景下，企业票据融资成本下降较大外，6 月新发放的一般贷款加权平均利率也比 3 月下降 0.1 个百分点，其中的企业贷款加权平均利率下降 0.05 个百分点，扭转了 3 月出现的环比上行势头。

LPR 报价不变，企业贷款利率为什么会下降？我们认为，这主要是信贷市场供求平衡和政策引导的结果。首先是二季度银行边际资金成本下行，监管层督促银行将成本端的政策红利传导至实体经济。可以看到，二季度 DR007 均值为 2.16%，而一季度为 2.21%；同期 1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率也下降 0.08 个百分点，即从一季度的 2.99% 降至二季度的 2.91%；而 6 月初监管层调整了存款利率上限确定方式，旨在遏制银行存款成本上行势头。以上因素带动商业银行边际资金成本下行。其次，在城投平台和房企融资受限后，企业信贷需求总体上有所减弱。二季度央行问卷调查显示，企业贷款需求指数为 70.5%，较一季度下降 7 个百分点，这一降幅超出季节性。

展望未来，我们判断企业贷款利率还有进一步下行空间。一方面，降准效应下，近期包括 DR007、10 年期国债收益率、1 年期商业银行（AAA 级）同业存单到期收益率等的关键市场利率出现不同幅度下行，在前期监管层着力打破利率双轨制的背景下，三季度企业贷款利率也会在一定程度上随之下行，政策红利会进一步向企业融资成本传导。另一方面，若四季度 1 年期 LPR 报价下调，根据现有贷款利率定价模式，将直接带动企业贷款利率随之下调。不过，考虑到当前房地产市场调控态势，即使年内 1 年期 LPR 报价下调，主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价也将保持不变，居民房贷利率上行势头将会延续。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_25560

