

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：梁 斯 中国银行研究院
电 话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审 稿：张兴荣 王家强
联系人：梁 婧 叶银丹
电 话：010 - 6659 6874

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

LPR 改革的国际比较、我国存在问题 及政策建议

2019 年 8 月，央行启动贷款市场报价利率（LPR）改革，贷款端“利率并轨”工作正式完成。本文回顾 LPR 的历史沿革，介绍美国、日本等经济体 LPR 改革及发展情况，分析我国 LPR 改革的进展、问题与前景，提出以下展望和建议：一是 LPR 在我国仍是过渡性定价机制，伴随利率市场化改革推进，金融市场间的藩篱将逐步打通，定价基准可能会替代为更加市场化的利率品种。二是监管部门可考虑放松对银行存款考核和同业负债占比限制，并择时择机降低法定存款准备金率，多措并举降低银行负债成本。三是央行可考虑增加 MLF 利率波动，有升有降增大 MLF 弹性，防止市场形成“大水漫灌”预期。四是商业银行需更好平衡资产负债关系，理顺内部利率传导链条，建立更加市场化的定价模式，同时要加快推进业务转型，拓宽收入来源。五是商业银行要稳步推进 LPR 覆盖面，尽快推动存量贷款合同管理，同时要抓紧研究存款端利率并轨的影响，提前进行应对。

LPR 改革的国际比较、我国存在问题及政策建议

2019 年 8 月 17 日，人民银行宣布贷款市场报价利率（LPR）报价机制，利率市场化改革进一步推进，新的 LPR 报价机制提高了定价基准的市场化程度，更好体现了市场化改革的方向，对完善贷款定价机制改革，增强货币政策传导效率具有重要意义。

一、LPR 的历史沿革

LPR 报价机制最早起源于大萧条时期的美国，是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率，在许多国家和地区均有实践。发达经济体普遍将 LPR 作为过渡性定价基准，目的是为更好推动政策利率向市场利率转轨，其中以美国和日本最为典型。

（一）美国 LPR 报价机制演变实践

1. LPR 出现在美国大萧条时期

1933 年，美联储推出了规定存款利率上限的 Q¹ 条例及规定贷款利率下限的 LPR 报价（最优惠贷款利率），建立“存贷刚性区间”来保护银行息差，以遏制银行间的恶性竞争，避免银行大规模破产倒闭。美国的 LPR 最初由最大的 30 家银行进行报价，《华尔街日报》根据报价行提供的报价数据计算并发布，报价原理是基于成本加成定价法，报价行同时会参考联邦基金利率，但与市场利率联动并不紧密。当有 75% 的银行报价变动时，《华尔街日报》会对 LPR 进行调整。美国金融市场出现管制利率（贷款利率）存与市场利率（回购利率）并存的局面。

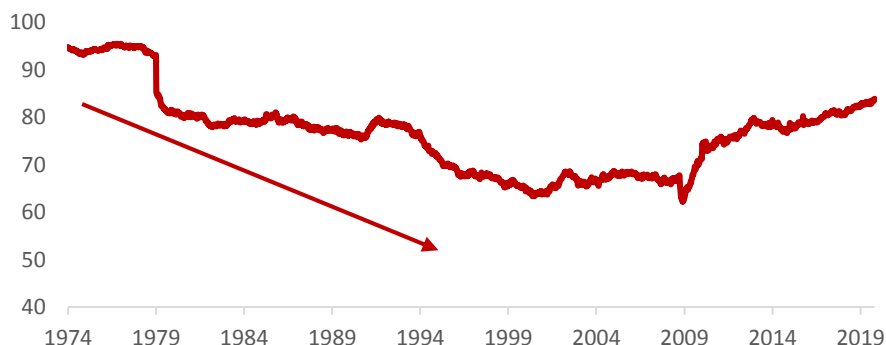
2. 通货膨胀上升使 LPR 作用逐步弱化

两次石油危机爆发不断推高了美国的通货膨胀，货币市场利率持续高企。为对抗通货膨胀，美联储收紧货币政策，货币市场利率不断走高，“存贷刚性区间”带来的负面影响日益凸显。一方面，市场利率持续突破 Q 条例对存款利率上限的约束，同时美国金融市场快速发展，尤其是货币基金的兴起对银行存款产生替代效应，银行业竞

¹ Q 条例是指美联储针对存款利率进行管制的规则。

争加剧，许多银行破产倒闭（图 1）。

图 1 美国商业银行存款占比变化（%）



数据来源：美联储，中国银行研究院

另一方面，由于 LPR 采用成本加成定价法，对市场利率变动反应不够敏感，不仅呈现向下刚性特征，且利率水平在不断上行（图 2）。为此许多企业纷纷开始通过商业票据进行融资，对银行贷款需求大幅下降。

图 2 1994 年前美国 LPR 与联邦基金利率走势（%）



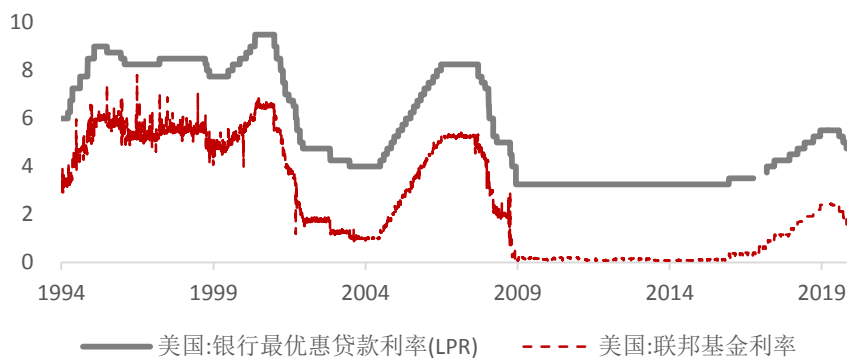
资料来源：美联储，中国银行研究院

1980-1986 年，美国分阶段废除了 Q 条例，取消对存贷款利率的限制，银行融资更加偏向市场化，同业负债和主动负债占比持续增加。商业银行开始推出参考市场利率定价的贷款品种用以稳定利差收入，同时又通过降低其他类贷款利率提高竞争力，这导致贷款利率不断向下突破 LPR。而 LPR 报价行也开始更多参考市场利率进行报价，LPR 作为贷款利率下限的作用逐步弱化。

3. 目前 LPR 应用集中在小型商业银行贷款

在将中介目标转向联邦基金利率后，美联储同时调整了 LPR 的报价模式。1994 年，美联储将 LPR 报价区间调整为 $LPR = \text{联邦基金目标利率} + 300\text{BP}$ 范围内，LPR 开始直接跟随联邦基金目标利率做出调整，与市场利率关联度出现下降。2008 年 10 月，LPR 报价行减少至 10 家。由于限定了波动区间，LPR 与市场利率相关性减弱，LPR 已无法反映银行贷款真实供求关系，其走势与联邦基金利率几乎同步（图 3），为此许多工商业贷款开始大规模转向市场利率定价，LPR 应用范围逐渐变小。目前，美国工商业贷款余额中有 15% 左右是参考 LPR 定价，资产规模小、议价能力相对较弱的中小银行是 LPR 的主要使用者，以市场利率作为定价参考的贷款品种成为主流。

图 3 1994 年后美国 LPR 与联邦基金利率走势（%）



资料来源：美联储，中国银行研究院

（二）日本 LPR 报价机制演变实践

1. 1959 年参考美国经验设立了 LPR

二战后，为推动经济复苏，日本对金融业采取了较为严格的管制。1947 年，日本出台了类似美国“Q 条例”的《临时利率调整法》，控制存款利率上限，同时对一年期以内的贷款利率进行管制。1959 年 3 月，日本推出了最优惠利率，即 LPR，主要采用政策利率定价法，走势与银行贴现利率变化一致。

2. 20 世纪 70 年代对 LPR 进行市场化改革

20 世纪 70 年代日本利率市场化开始加速后，同步启动了对 LPR 的改革。日本央行将 LPR 定价权下放至各家银行，并基于银行平均融资成本定价法确定 LPR。银行平均融资成本是以流动性存款、可转让存款以及同业拆借等利率品种为基准，按照各自所占银行负债比重计算加权平均成本，然后加上 1% 的费用形成短期 LPR，长期 LPR 则在短期 LPR 的基础上加点生成。例如，日本 3 年以内贷款是在短期 LPR 基础上加 0.2 个百分点，3-6 年间贷款是在短期 LPR 基础上加 0.4 个百分点。

3. 20 世纪 80 年代后 LPR 应用范围逐步缩小

与美国类似，在金融市场快速发展后，日本国内企业，尤其是大企业融资更偏好于市场化定价的方式，更多贷款业务开始与市场利率挂钩，LPR 的应用范围逐步变小。目前日本 LPR 的应用范围集中在中小企业贷款、个人住房贷款以及消费贷款等领域。

总体上，美国、日本 LPR 的沿革具有相似之处：一是 LPR 在利率市场化进程中主要发挥了过渡性定价的作用。在金融市场极大发展后，商业银行更加偏向市场化融资，LPR 由于定价滞后通常不能满足企业贷款的需求，LPR 应用范围逐步转向规模较小或对市场利率变动不敏感的贷款品种。二是美国和日本均对 LPR 进行了改革，主要是对 LPR 的加点基准进行调整。

二、我国 LPR 改革的主要特征、国际比较及理论逻辑

我国 LPR 改革前叫做“贷款基准利率”，于 2013 年 10 月开始使用，报价原理与发达国家类似，也是商业银行向最优质客户提供的贷款利率。此次改革将 LPR 名称由贷款基准利率变为“贷款市场报价利率”，并对定价机制进行调整。

（一）LPR 改革后的主要特征

贷款市场报价利率与原报价机制相比主要有如下特征：

一是以中期借贷便利（MLF）为基准加点进行报价。本次 LPR 改革最大特点是以一年期 MLF 为基准，报价行按照各自资金成本、风险溢价及市场供求等因素确定 LPR。从形成机制看，LPR 与 MLF 政策利率直接挂钩，央行操作能够直接影响 LPR 走势，这

将大大增强央行调控效力。一年期 MLF 与存款类金融机构质押回购加权利率（DR）、上海间同业拆放利率（Shibor）等短期利率品种相比期限较长，稳定性更高且波动较小，在当前市场环境下比较适合作为定价基准。

二是报价行基数进一步扩大。央行将 LPR 报价行由 10 家增加至 18 家，在报价行样本中新加入了部分城商行和外资银行。增加报价行样本有助于综合反映银行业整体情况，增强 LPR 报价代表性和科学性（表 1）。此外，LPR 计算方法由掐头去尾后加权平均改为掐头去尾后算数平均，有助于避免部分报价行权重过大继而影响报价结果。

表 1 新旧 LPR 报价行比较

贷款基准利率报价行	贷款市场报价利率报价行	
工商银行	工商银行	西安银行
农业银行	农业银行	台州银行
中国银行	中国银行	上海农商银行
建设银行	建设银行	顺德农商行
交通银行	交通银行	渣打银行（中国）
中信银行	中信银行	花旗银行（中国）
浦发银行	浦发银行	前海微众银行
兴业银行	兴业银行	网商银行
招商银行	招商银行	
民生银行	民生银行	

资料来源：中国人民银行

三是增加新的报价品种。在一年期 LPR 基础上，央行同时决定增加 5 年期 LPR。改革之前，多数商业银行五年期以上贷款（主要是住房抵押贷款）大都参考贷款基准利率。此次贷款定价“换锚”后，央行要求商业银行所有贷款定价均要参考 LPR，提供 5 年期 LPR 报价有助于商业银行同步将长期贷款进行“换锚”，防止长期贷款出现定价风险。

四是对报价频率进行调整。LPR 报价由每日报价改为每月报价一次（每月 20 日发

布）。报价期限延长有助于各家报价行提高对 LPR 重视程度，为报价行平衡和匡算成本和收入关系提供更多时间缓冲，有助于改善 LPR 报价质量。

五是确定新老划断并将 LPR 应用纳入 MPA 考核。为防止贷款重定价风险，央行规定存量贷款遵照原有合同执行，新合同则要按照 LPR 定价，央行同时对各家行对 LPR 应用情况提出“358”要求²，并将贷款利率竞争行为纳入 MPA 考核。

（二）我国 LPR 与发达经济体的主要区别

美国、日本 LPR 改革后与我国具有相似性，同样是选择利率基准并加点。但主要有两点区别：

一是加点幅度不同。美国的 LPR 设定了加点区间，为向上 300BP，日本针对短期和长期 LPR 均设定了加点幅度，我国并未对此进行限定。

二是利率基准有所区别。美国联邦基金利率为短期利率，日本的加点基准为银行平均融资成本，我国是以中期政策利率（MLF）为加点基准。

（三）我国 LPR 改革的理论逻辑

与发达经济体相比，我国 LPR 改革最大特点是引入了 MLF。以 MLF 为加点基准并非简单调整报价方式，而是具有相应的理论逻辑，目的是为克服短端利率向中长期利率传导中的阻滞，解决货币政策传导不畅的问题。

发达国家货币政策调控的理论基础是利率期限结构理论。根据利率期限结构理论的观点，不同期限利率间传导是线性的，长期利率主要依赖于短期利率的变化路径。中央银行通过控制短期利率可以影响从短期到长期在内的整条收益率曲线，因此多国央行普遍将短期利率作为货币政策中介目标，通过调控短期利率影响中长期利率变化。货币政策利率传导机制是以货币市场为核心，央行通过操作影响货币市场利率，同时引起债券和信贷市场利率变化，继而实现短期向中长期利率的传导，债券市场和信贷市场存在的替代关系可以平衡二者之间的利差。

² 截至 2019 年 9 月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用 LPR 作为定价基准比例不少于 30%；截至 12 月末，不少于 50%；截至 2020 年 3 月末不少于 80%。

2008 年金融危机爆发后，利率期限结构理论受到挑战，发达经济体中央银行通过调控短期利率不能有效影响中长期利率。越来越多的研究成果表明，非正常状态下的金融市场存在诸多摩擦，利率期限结构理论中的预期因素和期限溢价因素会受很多因素影响，中央银行试图通过控制短期利率影响中长期利率的难度越来越大。尤其考虑到与通货膨胀和产出水平等货币政策目标相关性更高的是中长期利率，央行不仅需要调控短期利率，还需要直接影响中长期利率来实现货币政策目标。因此，各国在反思利率期限结构理论的同时也在寻求其他调控中长期利率的办法。

由于传统利率传导机制失灵，各国央行采取不同措施来调控中长期利率，其中以量化宽松政策为代表的操作成为主流。例如美联储通过大规模的政府债券购买对长期利率进行调控，以修复由于金融摩擦导致利率传导机制受阻的问题。这一操作实现的前提在于美国具有极大规模的国债市场，且美国国债持有主体丰富，遍及全球，能够支撑美国庞大的债务赤字。欧央行受制于国债市场规模较小，在采取量化宽松政策的同时，创设了长期再融资（LTRO）和定向长期再融资（TLTRO）作为中期利率工具，通过向商业银行提供中期流动性，支撑商业银行投放中长期信贷，以实现调控中长期利率的目的。

我国货币政策利率传导机制不畅的问题长期存在。严格来看，传统利率期限结构理论并不适用于我国，尤其不同市场存在的割裂阻隔了短期利率向中长期利率的传导。目前我国货币市场与债券市场已基本实现联动，二者利率同频共振效应明显，但货币市场和债券市场对信贷市场影响有限，短期利率变化对银行信贷市场利率影响较小，

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_9053

