



# 莫开伟：LPR 缘何连续十九个月“按兵不动”？



文/意见领袖专栏作家 莫开伟



11月22日，最新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉。央行授权的全国银行间同业拆借中心公布1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。两项贷款市场报价利率均连续19个月处于相同水平。

LPR连续19个月按兵不动，这种情况确实非常罕见，也让人感到非常奇怪。业界以及广大民众不禁会发问，难道逾一年半之久银行信贷资金供给与社会融资需求一直保持相对稳定状态？或者说逾一年半之久的中国货币供应量（或者货币信贷政策）始终与中国经济金融发展总体形势相适应？

显然，可能事实上确实如此，因为贷款利率是金融经济总体运行状况

的一个重要反映窗口，19个月不动表明逾一年半时间内我国市场货币供应总量与社会融资总需求基本平衡，经济金融状况也处于相对稳健状态。否则，LPR不会保持19个月一成不变。

与此同时，也有人会问，难道商业银行不想将LPR利率报价降低吗？甚至也不乏有朋友怀疑，是否LPR根本就与市场实际资金供需的价格反映不一致，只是一种人为操作的利率报价工具？可以肯定的说这不可能，因为参与LPR报价的银行机构2019年是18家，分布属于不同类型的商业银行，反映商业银行利率的总体水平；尤其银行相互之间进行的报价都有科学的定价机制和具有说明力、公信力的参考数据，LPR报价基本能反映国内银行机构的利率水平，也与市场利率能够基本吻合。所以，对于全国银行间同业拆借中心公布的LPR不用持任何怀疑态度。

然而，这只是一个对LPR19个月总体不变状况的基本概括，具体来说还是有诸多因素共同促进LPR这一结果的。

从银行经营实际看，主观降息的意愿不大，对LPR起到较大的抑制力。

据刚刚商业银行发布的相关数据显示，三季度末银行净息差与上季末持平，继续停留在历史低位附近，银行各项利润指标承受着较大的压力。同时也要看到，尽管央行对商业银行存款利率进行了改革，实施了存款市场利率定价自律机制，存款整体利率水平有所下降，但由于当前社会资金脱媒现象日益加剧，商业银行筹集资金依然面临较大的压力，实际融资成本非但不能下降，反而有可能进一步上升的趋向；如果LPR再进一步降低

的话，商业银行贷款将无利可图，到时商业银行亏损面将会增大，尤其是一些资金实力不强或经营规模不大的中小商业银行就有可能面临巨大的经营亏损，这对整个商业银行经营安全将带来严重的负面影响。由此，商业银行下调关键贷款利率定价参考基准的动力不足。

此外，还要看到，在 LPR 改革的推动下，企业贷款加权平均利率明显下降，目前其已处于历史较低水平。尤其在 LPR 改革前，由于贷款利率存在地板价，商业银行对大企业放贷的性价比明显高于小微企业。而 LPR 改革后，贷款利率的隐性下限被打破，银行贷给大企业的优势不再明显，这增加了金融机构向小微企业发放贷款的意愿，相应地提高了小微企业信贷市场竞争性，其结果是推动小微企业实际贷款利率继续稳中有降。这也是中央政府高层以及监管机构所愿意看到的结果，符合当前金融提高服务实体经济质效的现实需要。而且，有理由相信，随着 LPR 改革不断走向深入，未来参与 LPR 报价的银行机构数量将会不断扩充，LPR 改革的调结构作用在下一阶段将会得到更充分的体现。

从当前客观经济金融形势看，仍处低迷或下行区间，需要保持 LPR 的相对稳定。

LPR 是贷款利率市场化重要表现形式，也是金融经济发展状况的一个重要窗口，更是货币政策与社会融资需求是否平稳的一个重要依据，同理也是信贷资金销售价格是否与企业（贷款人）实际承受能力相符的一个重要变量。实际上，LPR 变动状况也在一定程度上反映着经济金融形势的变

化，其上升或下降也发挥着抑制经济或刺激经济的重要作用。

显然，LPR 报价可综合反映央行与银行金融机构对目前信贷市场供需的看法与态度。11 月 LPR 继续保持不变，表明目前信贷市场利率水平总体处于合意水平，与当前企业“购买”信贷资金实际能力相匹配。同时，央行此前发布的 10 月金融数据显示 M2、社融增速与名义 GDP 基本匹配，反映货币信贷供给合理适度，也说明了 LPR 保持不变处于一个合理的资金价格区间。再则，LPR 继续保持不变，对于当前抑制一些产能过剩行业、尤其是调控房地产业盲目发展也将起到重要作用。因为 LPR 报价利率过低，使企业融资成本下降，有可能让原来一些受限于资金成本的产能过剩产业沉渣泛起，导致新一轮的产业泡沫；最为明显的房地产行业在层层加码的严调控形势下，好不容易取得了楼市价格的相对平稳或略为下降，如果 LPR 不稳定或快速下降，又有可能刺激房地产业大幅融资的活跃度，使原来获得的房地产调控效果被消耗掉。

另外，疫情之后中国经济恢复虽然取得了明显成效，成为全球经济恢复最好的国家，但要看到国内实体经济恢复不平衡，部分行业企业面临挑

**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\\_30124](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30124)

