



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



## 农银国际政策透视

## 贷款市场报价利率形成机制点评

农银国际研究部

姚少华

2019年8月19日

2019年8月19日

## 贷款市场报价利率形成机制点评

### 贷款市场报价利率形成机制改革要点

为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，现就有关事宜公告如下：

一、自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

二、贷款市场报价利率报价行应于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算出贷款市场报价利率。

三、为提高贷款市场报价利率的代表性，贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，此次由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整。

四、将贷款市场报价利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的贷款市场报价利率定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。

五、自即日起，各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

六、中国人民银行将指导市场利率定价自律机制加强对贷款市场报价利率的监督管理，对报价行的报价质量进行考核，督促各银行运用贷款市场报价利率定价，严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA）。

## 贷款市场报价利率形成机制点评

根据人行公布的 LPR 改革方案，并参照人民银行有关负责人就完善贷款市场报价利率形成机制答记者问，我们认为 LPR 改革对未来商业银行贷款利率及实体经济有以下几方面的效果。

首先，人行要求各商业银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。从 8 月 20 日起 LPR 按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率 MLF）加点形成的方式。目前 MLF 利率主要有 3 月期、6 月期和 1 年期三种，目前 1 年期 MLF 利率为 3.3%，低于现有的贷款基准利率（4.35%）和 LPR 利率（4.31%），能一定程度引导贷款利率下行。

其次，此次改革可以提高央行货币政策传导的有效性。由于 LPR 采取市场化报价机制，与贷款基准利率相比，LPR 市场报价的市场化程度更高，能更好地反映信贷市场资金供求状况。如果商业银行加点过高，人民银行可以通过调低 MLF 来调控商业银行实际贷款利率，并且人民银行还将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA），这将促使银行贷款利率下行更为顺畅。

再次，本次 LPR 改革实行新老划断，仅对新增贷款实行新的定价方式。与传统的降低贷款基准利率相比，此次改革对贷款市场的冲击较小，仅针对新增贷款，令商业银行可以较好的适应利率市场化的影响。

此外，我们认为此次改革将对房地产市场带来边际利好。居民房贷大多属于长期限贷款，应该采用 5 年期以上的 LPR 利率为基准。LPR 新报价机制，实体贷款利率将会下降，将有助于房贷利率进一步下行，或提振房地产销售增长。

整体来讲，此次 LPR 改革是推进利率“两轨合一轨”的重要一步，亦是落实 8 月 16 日国务院常务会议提出的降低实体经济融资成本的要求。本次 LPR 改革增强 LPR 的代表性和适用性，人民银行扩大了 LPR 报价的银行数目以及期限品种。LPR 新的报价方式相当于一次非对称降息，有助于中国无风险利率进一步下行，但对商业银行来讲存贷差或缩小。由于中小银行的存款成本相对较高，此次改革对中小银行的影响较大。

## 附录：中国人民银行有关负责人就完善贷款市场报价利率形成机制答记者问

### 1、为什么要完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制？

答：经过多年来利率市场化改革持续推进，目前我国的贷款利率上、下限已经放开，但仍保留存贷款基准利率，存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数（如 0.9 倍）设定隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成了阻碍，是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因，这是当前利率市场化改革需要迫切解决的核心问题。这次改革的主要措施是完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高 LPR 的市场化程度，发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。

### 2、新的 LPR 是如何形成的？

答：新的 LPR 由各报价行于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，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，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，向 0.05% 的整数倍就近取整计算得出 LPR，于当日 9 时 30 分公布，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。与原有的 LPR 形成机制相比，新的 LPR 主要有以下几点变化：

一是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。原有的 LPR 多参考贷款基准利率进行报价，市场化程度不高，未能及时反映市场利率变动情况。改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，市场化、灵活性特征将更加明显。其中，公开市场操作利率主要指中期借贷便利利率，中期借贷便利期限以 1 年期为主，反映了银行平均的边际资金成本，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。

二是在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，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，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡。

三是报价行范围代表性增强，在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家。新增加的报价行都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够有效增强 LPR 的代表性。

四是报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。这样可以提高报价行的重视程度，有利于提升 LPR 的报价质量。2019 年 8 月 19 日原机制下的 LPR 停报一天，8 月 20 日将首次发布新的 LPR。

### 3、完善 LPR 形成机制能否降低实际利率？

答：通过改革完善 LPR 形成机制，可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。一是前期市场利率整体下行幅度较大，LPR 形成机制完善后，将对市场利率的下降予以更多反映。二是新的 LPR 市场化程度更高，银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限，打破隐性下限可促使贷款利率下行。监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督，企业可以举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。三是明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。为确保平稳过渡，存量贷款仍按原合同约定执行。四是中国人民银行将把银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA），督促各银行运用 LPR 定价。

同时，中国人民银行还将会同有关部门，综合采取多种措施，切实降低企业综合融资成本。一是促进信贷利率和费用公开透明。严格规范金融机构收费，督促中介机构减费让利。二是强化正向激励和考核，加强对有订单、有信用企业的信贷支持，更好服务实体经济。三是加强多部门沟通协调，形成政策合力，多措并举推动降低企业融资相关环节和其他渠道成本。



## 权益披露

分析员姚少华作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率(恒指总回报指数于 2005-17 年间的年复合增长率为 10%)

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2019 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址： 香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话： (852)3666 0002