



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



農銀國際政策透視

貸款市場報價利率形成機制點評

農銀國際研究部

姚少華

2019年8月19日

2019年8月19日

貸款市場報價利率形成機制點評

貸款市場報價利率形成機制改革要點

為深化利率市場化改革，提高利率傳導效率，推動降低實體經濟融資成本，中國人民銀行決定改革完善貸款市場報價利率（LPR）形成機制，現就有關事宜公告如下：

一、自 2019 年 8 月 20 日起，中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心于每月 20 日（遇節假日順延）9 時 30 分公布貸款市場報價利率，公眾可在全國銀行間同業拆借中心和中國人民銀行網站查詢。

二、貸款市場報價利率報價行應于每月 20 日（遇節假日順延）9 時前，按公開市場操作利率（主要指中期借貸便利利率）加點形成的方式，向全國銀行間同業拆借中心報價。全國銀行間同業拆借中心按去掉最高和最低報價後算術平均的方式計算得出貸款市場報價利率。

三、為提高貸款市場報價利率的代表性，貸款市場報價利率報價行類型在原有的全國性銀行基礎上增加城市商業銀行、農村商業銀行、外資銀行和民營銀行，此次由 10 家擴大至 18 家，今後定期評估調整。

四、將貸款市場報價利率由原有 1 年期一個期限品種擴大至 1 年期和 5 年期以上兩個期限品種。銀行的 1 年期和 5 年期以上貸款參照相應期限的貸款市場報價利率定價，1 年期以內、1 年至 5 年期貸款利率由銀行自主選擇參考的期限品種定價。

五、自即日起，各銀行應在新發放的貸款中主要參考貸款市場報價利率定價，并在浮動利率貸款合同中采用貸款市場報價利率作為定價基準。存量貸款的利率仍按原合同約定執行。各銀行不得通過協同行為以任何形式設定貸款利率定價的隱性下限。

六、中國人民銀行將指導市場利率定價自律機制加強對貸款市場報價利率的監督管理，對報價行的報價質量進行考核，督促各銀行運用貸款市場報價利率定價，嚴肅處理銀行協同設定貸款利率隱性下限等擾亂市場秩序的違規行為。中國人民銀行將銀行的貸款市場報價利率應用情況及貸款利率競爭行為納入宏觀審慎評估（MPA）。

貸款市場報價利率形成機制點評

根據人行公布的 LPR 改革方案，并參照人民銀行有關負責人就完善貸款市場報價利率形成機制答記者問，我們認為 LPR 改革對未來商業銀行貸款利率及實體經濟有以下幾方面的效果。

首先，人行要求各商業銀行在新發放的貸款中主要參考 LPR 定價，并在浮動利率貸款合同中采用 LPR 作為定價基準。從 8 月 20 日起 LPR 按公開市場操作利率（主要指中期借貸便利利率 MLF）加點形成的方式。目前 MLF 利率主要有 3 月期、6 月期和 1 年期三種，目前 1 年期 MLF 利率為 3.3%，低于現有的貸款基準利率（4.35%）和 LPR 利率（4.31%），能一定程度引導貸款利率下行。

其次，此次改革可以提高央行貨幣政策傳導的有效性。由于 LPR 采取市場化報價機制，與貸款基準利率相比，LPR 市場報價的市場化程度更高，能更好地反映信貸市場資金供求狀況。如果商業銀行加點過高，人民銀行可以通過調低 MLF 來調控商業銀行實際貸款利率，并且人民銀行還將銀行的貸款市場報價利率應用情況及貸款利率競爭行為納入宏觀審慎評估（MPA），這將促使銀行貸款利率下行更為順暢。

再次，本次 LPR 改革實行新老劃斷，僅對新增貸款實行新的定價方式。與傳統的降低貸款基準利率相比，此次改革對貸款市場的衝擊較小，僅針對新增貸款，令商業銀行可以較好的適應利率市場化的影響。

此外，我們認為此次改革將對房地產市場帶來邊際利好。居民房貸大多屬長期限貸款，應該采用 5 年期以上的 LPR 利率為基準。LPR 新報價機制，實體貸款利率將會下降，將有助于房貸利率進一步下行，或提振房地產銷售增長。

整體來講，此次 LPR 改革是推進利率“兩軌合一軌”的重要一步，亦是落實 8 月 16 日國務院常務會議提出的降低實體經濟融資成本的要求。本次 LPR 改革增強 LPR 的代表性和適用性，人民銀行擴大了 LPR 報價的銀行數目以及期限品種。LPR 新的報價方式相當于一次非對稱降息，有助于中國無風險利率進一步下行，但對商業銀行來講存貸差或縮小。由于中小銀行的存款成本相對較高，此次改革對中小銀行的影響較大。

附錄：中國人民銀行有關負責人就完善貸款市場報價利率形成機制答記者問

1、爲什麼要完善貸款市場報價利率（LPR）形成機制？

答：經過多年來利率市場化改革持續推進，目前我國的貸款利率上、下限已經放開，但仍保留存款貸款基準利率，存在貸款基準利率和市場利率并存的“利率雙軌”問題。銀行發放貸款時大多仍參照貸款基準利率定價，特別是個別銀行通過協同行爲以貸款基準利率的一定倍數（如 0.9 倍）設定隱性下限，對市場利率向實體經濟傳導形成了阻礙，是市場利率下行明顯但實體經濟感受不足的一個重要原因，這是當前利率市場化改革需要迫切解決的核心問題。這次改革的主要措施是完善貸款市場報價利率（LPR）形成機制，提高 LPR 的市場化程度，發揮好 LPR 對貸款利率的引導作用，促進貸款利率“兩軌合一軌”，提高利率傳導效率，推動降低實體經濟融資成本。

2、新的 LPR 是如何形成的？

答：新的 LPR 由各報價行于每月 20 日（遇節假日順延）9 時前，以 0.05 個百分點爲步長，向全國銀行間同業拆借中心提交報價，全國銀行間同業拆借中心按去掉最高和最低報價後算術平均，向 0.05% 的整數倍就近取整計算得出 LPR，于當日 9 時 30 分公布，公眾可在全國銀行間同業拆借中心和中國人民銀行網站查詢。與原有的 LPR 形成機制相比，新的 LPR 主要有以下幾點變化：

一是報價方式改爲按照公開市場操作利率加點形成。原有的 LPR 多參考貸款基準利率進行報價，市場化程度不高，未能及時反映市場利率變動情況。改革後各報價行在公開市場操作利率的基礎上加點報價，市場化、靈活性特徵將更加明顯。其中，公開市場操作利率主要指中期借貸便利利率，中期借貸便利期限以 1 年期爲主，反映了銀行平均的邊際資金成本，加點幅度則主要取決于各行自身資金成本、市場供求、風險溢價等因素。

二是在原有的 1 年期一個期限品種基礎上，增加 5 年期以上的期限品種，爲銀行發放住房抵押貸款等長期貸款的利率定價提供參考，也便于未來存量長期浮動利率貸款合同定價基準向 LPR 轉換的平穩過渡。

三是報價行範圍代表性增強，在原有的 10 家全國性銀行基礎上增加城市商業銀行、農村商業銀行、外資銀行和民營銀行各 2 家，擴大到 18 家。新增加的報價行都是在同類型銀行中貸款市場影響力較大、貸款定價能力較強、服務小微企業效果較好的中小銀行，能夠有效增強 LPR 的代表性。

四是報價頻率由原來的每日報價改為每月報價一次。這樣可以提高報價行的重視程度，有利于提升 LPR 的報價質量。2019 年 8 月 19 日原機制下的 LPR 停報一天，8 月 20 日將首次發布新的 LPR。

3、完善 LPR 形成機制能否降低實際利率？

答：通過改革完善 LPR 形成機制，可以起到運用市場化改革辦法推動降低貸款實際利率的效果。一是前期市場利率整體下行幅度較大，LPR 形成機制完善後，將對市場利率的下降予以更多反映。二是新的 LPR 市場化程度更高，銀行難以再協同設定貸款利率的隱性下限，打破隱性下限可促使貸款利率下行。監管部門和市場利率定價自律機制將對銀行進行監督，企業可以舉報銀行協同設定貸款利率隱性下限的行為。三是明確要求各銀行在新發放的貸款中主要參考 LPR 定價，并在浮動利率貸款合同中采用 LPR 作為定價基準。為確保平穩過渡，存量貸款仍按原合同約定執行。四是中國人民銀行將把銀行的 LPR 應用情況及貸款利率競爭行為納入宏觀審慎評估（MPA），督促各銀行運用 LPR 定價。

同時，中國人民銀行還將會同有關部門，綜合采取多種措施，切實降低企業綜合融資成本。一是促進信貸利率和費用公開透明。嚴格規範金融機構收費，督促中介機構減費讓利。二是強化正向激勵和考核，加強對有訂單、有信用企業的信貸支持，更好服務實體經濟。三是加強多部門溝通協調，形成政策合力，多措并舉推動降低企業融資相關環節和其他渠道成本。



權益披露

分析員姚少華作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 \geq 市場回報(10%)
持有	負市場回報 (-10%) \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報(+10%)
賣出	股票投資回報 $<$ 負市場回報(-10%)

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2005 年以來的平均市場回報率(恒指總回報指數于 2005-17 年間的年複合增長率為 10%)

目標價的時間範圍：12 個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限於：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司于相應行業的競爭優勢等。

免責聲明

報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2019 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址： 香港中環幹諾道中 50 號中國農業銀行大廈 10 樓農銀國際證券有限公司

電話： (852)3666 0002