

## 宏观+利率策略

### 中国人民银行完善贷款市场报价利率将降低实际贷款利率

2019 年 8 月 20 日，星期二

王君豪, CAIA

[Heng.KoonHow@uobgroup.com](mailto:Heng.KoonHow@uobgroup.com)

何玮珍

[Ho.WoeiChen@uobgroup.com](mailto:Ho.WoeiChen@uobgroup.com)

8月16日（周六），中国人民银行（PBoC）公布了进一步的贷款市场报价利率（LPR）改革。

中国人民银行声明的第一行特别提到了LPR改革的三大目标，即深化利率改革、改善利率传导机制以及降低经济中的实际贷款利率。

全球投资者均热切期盼这一举措，人们广泛将其视为中国利率改革过程中重要与必要的一步。

#### 中国人民银行关于完善 LPR 的公告大致如下：

- 从 8 月 20 日开始，报价频率为每月报价一次而不是每日报价，并于每月 20 日北京时间 9 点 30 分公布。
- LPR 报价行将提交月度 LPR 报价，其形式为在人民银行中期借贷便利（MLF）利率的基础上加上基点并考虑各自对 LPR 风险溢价的评估。LPR 将以 0.05% 的增量进行报价。
- LPR 报价行将从目前的 10 家银行扩展到 18 家银行。为了更好地代表更为广泛的经济，改革后的 LPR 报价行现在不仅包括四大国有银行，还包括两家城市商业银行、两家农村商业银行、两家外资银行和两家民营银行。更有具有特征性的是，扩大后的报价行还包括两家“虚拟银行”。将定期对这一系列报价行进行调整。请参阅本报告末尾的附录，查看 18 家报价行的完整名单。
- 随后，全国银行间同业拆借中心将去除所提交的最低和最高 LPR 报价，取其平均值并公布月度 LPR 报价。报价公布在其网站 [www.chinamoney.com.cn](http://www.chinamoney.com.cn) 上。
- 接下来，不仅存在单一的 1 年期 LPR 利率，而且还增加了 5 年期以上的 LPR 利率，以提高抵押贷款等长期贷款利率的透明度。

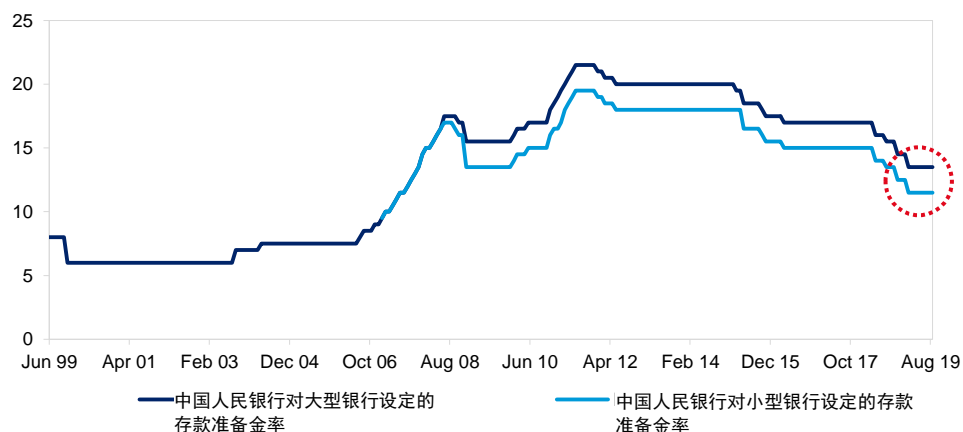
- 一旦公布月度 LPR 报价，全国各地的商业银行的客户贷款将需要参考 LPR。
- 现有贷款不会发生任何变化。只有今后的新贷款才会受到新 LPR 的影响。

### 完善 LPR 的重要意义

此次完善 LPR 强调了无论目前对外贸易局势如何动荡，中国人民银行仍然有决心从更长远的视角推动中国金融市场和金融工具的改革。

1. 这是利率改革中重要且倍受期待的一步。LPR 于 2013 年 10 月 25 日首次公布（在中国人民银行于 2013 年 7 月取消贷款利率下限之后）。我们一直在等待中国人民银行进一步完善和提升 LPR 有效性的计划。此次完善 LPR 强调了无论目前对外贸易局势如何动荡，中国人民银行仍然有决心从更长远的视角推动中国金融市场和金融工具的改革。这反映在 LPR 的改名上，LPR 从“贷款基准利率”正式改为目前的新名称“贷款市场报价利率”，因为 LPR 正朝着市场导向报价转变。
2. 展望未来，一旦商业银行参考完善后 LPR 设定贷款利率，预计经济中的借贷传导性将更加统一和有效。
3. 为了保护终端消费者和企业，中国人民银行特别告诫那些对其贷款利率设置隐性下限的银行。中国人民银行在问答环节中表示，贷款利率不应设置下限，并且将把 LPR 纳入其宏观审慎评估（MPA）以及对贷款银行的各项定期审计之中。这也会确保将较低的市场利率更有效地传递给实体经济。
4. 中国人民银行现有的 1 年期贷款基准利率（BLR）针对性明显不足的货币工具。削减 BLR 可能会加剧国内资产市场中不受欢迎的泡沫。到目前为止，中国人民银行仅专注于降低银行的存款准备金率（RRR），自 2018 年初以来，RRR 已经下调了 6 次，大型银行下降至 13.5%，小型银行下降至 11.5%。然而，尽管近年来中国经济普遍疲软，但中国人民银行自 2015 年底以来尚未削减 BLR，而是利用常备借贷便利（SLF）以及逆回购利率等货币市场利率来表明政策意图。人们普遍认为，BLR 最终将被淘汰并被 LPR 取代。

图表 1：中国人民银行在经济增长放缓的背景下逐步削减存款准备金率

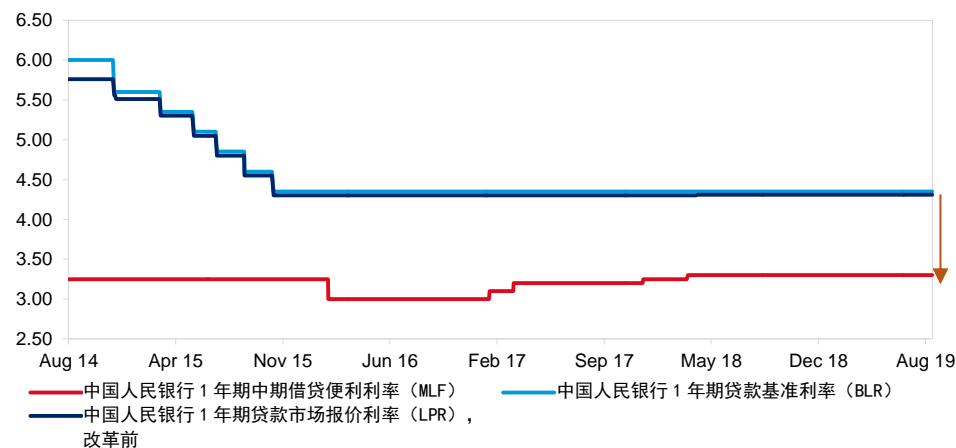


来源：彭博资讯、大华银行全球经济与市场研究部

考虑到更广泛的经济疲软，大华银行预计中国人民银行将在未来的某个季度进一步降低存款准备金率。但我们预测，鉴于利率改革以及政策制定者维持其具有针对性的货币宽松政策，中国人民银行目前将维持基准利率（包括贷款和存款基准利率）不变。

5. 目前，1 年期 MLF 为 3.3%，1 年期 BLR 为 4.35%。完善前的 1 年期 LPR 目前为 4.31%，与 1 年期 BLR 差别不大。实际上，完善前的 1 年期 LPR 近几年来一直与 1 年期 BLR 相差无几。因此，完善后的 LPR 在 8 月 20 日推行时很可能介于 MLF 与 BLR 之间。这样做的重要性在于，LPR 将维持在 BLR 之下，并可能在未来几个月逐渐下跌，往 MLF 靠拢。毕竟，中国的银行间货币市场利率目前低于 3%。

图表 2：LPR 完善之后预计将走低，并向 MLF 靠拢

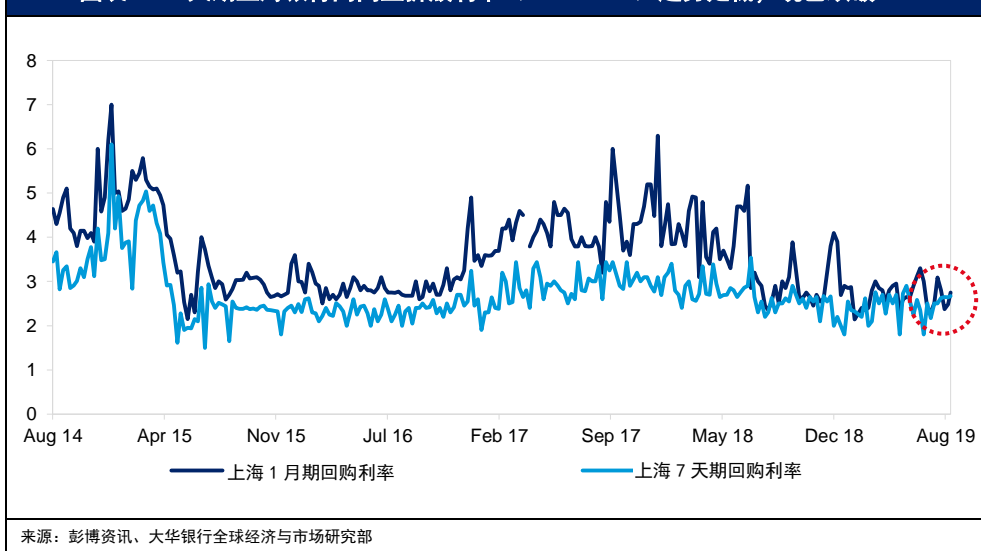


来源：彭博资讯、大华银行全球经济与市场研究部

在其随附的问答环节中，中国人民银行特别表示，由于 MLF 将用作新的“基准”，LPR 的这一改革将有助于使用市场导向方法来降低贷款的实际利率。

这导致许多当地评论员得出这一结论：完善 LPR 实际上是中国人民银行进行实际降息。但，中国人民银行尚未对存款基准利率进行任何更改。这意味着，降低贷款利率的任何举措都是不对称的，也不是传统意义上的全面“降息”。尽管如此，特别是对于小型企业而言，这是一个受欢迎的降低借贷成本的举措，并且这一举措出现在一个重要期间，在此期间内美国对中国商品的关税反复增长，中国的 GDP 增速有可能在 2020 年跌破 6%。在其随附的问答环节中，中国人民银行特别表示，由于 MLF 将用作新的“基准”，LPR 的这一改革将有助于使用市场导向方法来降低贷款的实际利率。

图表 3：7 天期上海银行间同业拆放利率（7D Shibor）趋势走低，现已跌破 3%



从长远来看，为了进一步提高当地经济中信贷传导的有效性，理想的情况是合并和统一银行间同业拆放利率和消费者利率市场。

6. 接下来，中国人民银行还需要做更多工作，以全面改革中国的利率机制，确保货币政策的顺利实施。目前，中国利率市场大致上仍然走两条轨道。银行同业拆放市场以短期货币市场利率运作，特别是 7 天期上海银行间同业拆放利率。目前的 LPR 改革针对的是消费市场，因此加强了 LPR 机制，降低了 BLR 的重要性。

从长远来看，为了进一步提高当地经济中信贷传导的有效性，理想的情况是合并和统一银行间同业拆放利率和消费者利率市场。中国人民银行在有关 LPR 改革的问答环节中的评论特别坦诚。评论的第一段特别提到，LPR 的这一改革是“两轨合一轨”长期计划中的关键一步。

附录：

中国人民银行贷款市场报价利率改革公告，8月16日

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3876490/index.html>

中国人民银行贷款市场报价利率问答，8月16日

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3876493/index.html>

贷款市场报价利率改革后的18家报价行名单，8月16日

<http://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20190817/1363895.html#cp=rdgz>

## 免责声明

本刊仅供参考之用，任何人均不得以任何目的传播、披露、复制或依赖本刊。如与其所在国的法律法规相抵触，则任何人均不得在该国传播或使用本刊。本刊并不得被认为是与任何投资产品/证券/工具有关的购买或出售要约、建议、招揽或意见。本刊的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其它建议。如需了解任何投资产品/证券/工具是否符合您的投资目标、财务状况和特定需求，请咨询您自己的专业顾问。

本刊所载信息以对公开信息的某些假设和分析为基础，反映了截至出版日期时的主要情况。因此，针对（包括但不限于）各个国家、市场或公司的未来事件或表现的各项意见、预测和其它前瞻性陈述不一定能够反映实际事件或结果，也可能与实际事件或结果不同。本刊表达的观点完全是作者本人的观点，与大华银行有限公司及其子公司、关联公司、董事、高级职员和雇员（以下简称为“大华银行集团”）的实际交易仓位无关。其中的观点反映的是作者截至本刊出版日期时的判断，该等判断也可能产生变更。

在本刊所述的证券/工具的交易中，大华银行集团可能持有头寸或其它权益，并可能会影响交易。大华银行集团发布的其它报告、刊物或文件表达的观点也可能与本刊所持的观点有所不同。尽管已经采取了各种合理的措施以确保本刊信息的准确性、完整性和客观性，但大华银行集团不对其准确性、完整性和客观性作任何明示或暗示的声明或保证。如有任何人因依赖本刊中的观点或信息而招致了任何损失或损害，大华银行集团概不承担任何责任。

本文以英文书写，中文版本仅供参考。中、英文版本若发生任何歧义，应以英文版本为准。