如何理解“今年整个市场利率在回升，估计我们贷款的利率也会有回升”？

3 月 2 日，银保监会主席郭树清在国新办举办的新闻发布会上谈到，“……因为今年整个市场利率在回升，我估计我们贷款的利率也会有回升……”。对此市场给予高度关注，我们试做如下解读：

一、监管领导谈到的是市场利率和贷款利率，并非政策利率，市场利率回升并不意味着政策利率一定会“加息”。

当前的政策利率主要包括两种：央行 7 天期逆回购利率是短期政策利率，1 年期 MLF 操作利率是中期政策利率。主要的市场利率包括四种：DR007 是短期市场利率，对应央行 7 天期逆回购利率；10 年期国债收益率和 1 年期商业银行同业存单（AAA 级）收益率，这两者被称为中期市场利率，主要对应 1 年期 MLF 操作利率。央行对以上三种市场利率的管理目标是引导其围绕相应政策利率波动。

此外，还有一种最重要的市场利率，即贷款市场报价利率 LPR，以 MLF 利率作为报价基础，主要作为银行贷款的定价依据，又具体分为 1 年期 LPR 和 5 年期 LPR，前者作为银行对企业贷款的定价基础，后者主要用于居民房贷。2019 年 LPR 改革后，从 2019 年 9 月至今，1 年期 LPR 共下调了 0.35 个百分点，与 MLF 招标利率一直保持 0.9 个百分点的固定点差；5 年期 LPR 下调幅度为 0.2 个百分点。

政策利率加息属于央行的“大招”，往往代表货币政策方向出现重大调整。今年在引导经济向常态化回归过程中，货币政策将坚持“稳”字当头，不急转弯，加之今年全年高通胀风险不大，因此央行实施政策利率加息的可能性很小。而影响市场利率变化的因素较多，除政策利率外，央行公开市场操作规模、银行流动性状况、金融监管、财政收支以及政府债券发行等因素都会引发市场利率在短期内出现较大幅度波动。

二、监管领导谈到的“今年整个市场利率在回升”，主要指的是年初以来，DR007、10 年期国债收益率和 1 年期商业银行同业存单（AAA 级）收益率都出现了不同程度的上升。其中，2 月 DR007 均值比去年 12 月上升了 0.29 个百分点，2 月底 10 年国债收益率比去年底上升了 0.1 个百分点，2 月 1 年期商业银行同业存单（AAA 级）收益率均值上升了 0.03 个百分点。我们判断，年初以来前三类市场利率回升，主要是受通胀预期升温背景下，央行公开市场操作保持紧平衡影

响，但整体并未大幅偏离正常波动范围。

另外，“今年整个市场利率在回升”也是指与去年同期（也是疫情冲击高峰期）的利率“低谷”相比，当前的各类市场利率更是出现了明显的回升。最后也是最重要的是，考虑到年中前的一段时期，国内通胀水平会出现较为明显的上升态势，以上三类市场利率还可能进一步回升。

在 LPR 报价方面，今年前两个月 LPR 报价一直保持稳定，也就是当前最重要的是市场利率并未回升。但 LPR 报价=MLF 利率+加点，其中银行资金成本是影响“加点”的一个重要因素。在以上三项市场利率回升后，叠加存款利率保持稳定，银行边际资本成本存在上行趋势，这就意味着 2021 年 LPR 报价存在上行压力。

三、今年 LPR 报价是否会转而上行？

首先，1 年期 LPR 报价大概率会保持稳定。今年经济运行的不确定因素还比较多，很多中小企业的生产经营还难以恢复到疫情前状态，政策面不支持全面增加企业贷款融资成本。因此，在以 MLF 利率为代表的政策利率保持稳定的预期下，主要针对企业贷款的 1 年期 LPR 报价大概率会保持稳定，即报价行上调 LPR 报价“加点”的可能性较小。其次，5 年期 LPR 报价存在单独上调的可能。这主要是为了稳定楼市，防范房价过快上涨。这也是 3 月 2 日监管领导谈到的一个重点内容。考虑到当前全国范围内的房价快速上涨势头并不明显，预计今年 5 年期 LPR 报价如果出现上调，上调幅度也不会太大，很可能会在 0.05 至 0.1 个百分点之间。

四、今年贷款利率会出现边际小幅回升势头。实际上这种势头早在去年下半年就已经出现——2020 年 6 月，金融机构一般贷款加权平均利率从上年末的 5.74%大幅降至 5.26%，其后的 9 月和 12 月，该指标分别 5.31%和 5.30%。我们判断，未来在 1 年期 LPR 报价保持稳定的同时，银行会根据“实际贷款利率=LPR 报价+加点”的定价模型，通过上调贷款利率“加点”的方式，带动实际贷款利率小幅回升。在这一过程中，银行会根据客户信用资质、信贷政策导向等，对不同类型的客户进行差异化的贷款利率定价。这也意味着今年针对企业的贷款利率不会普涨，更不会大涨。

首席宏观分析师　王青　　高级分析师　冯琳