

8月LPR报价不变符合市场预期，后期有下调空间

王青 李晓峰 冯琳

事件：

2024年8月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价：1年期品种报3.35%，上月为3.35%；5年期以上品种报3.85%，上月为3.85%。

解读如下：

一、上月两个期限品种LPR报价刚刚分别下调10个基点，加之本次报价前央行主要政策利率（7天期逆回购利率）保持稳定，因此8月两个期限品种LPR报价不变符合市场普遍预期。背后是上月LPR报价下调后，当前的重点是引导企业和居民信贷利率跟进下调；与此同时，考虑到现阶段宏观经济总体上保持着回升向好势头，各类风险得到有效控制，货币政策有条件坚持稳健基调，连续下调政策利率并引导LPR报价跟进连续下调的必要性不大。

需要指出的是，央行在8月9日发布的《2024年第二季度货币政策执行报告》中明确，“LPR报价转向更多参考央行短期政策利率，由短及长的利率传导关系在逐步理顺”。这意味着央行7天期逆回购利率已明确为主要政策利率，并取代MLF成为LPR报价的定价基础。货币政策传导渠道也相应由原来的“MLF→LPR→贷款利率”，转变为“央行7天期逆回购利率→LPR→贷款利率”。这同时也建立了一条短期利率向中长期利率传导的路径。MLF则将“重量不重价”，在未来降准空间有限的背景下，主要发挥调节银行中长期流动性的作用，利率水平则会“随行就市”，类似于国库现金定存中标利率，政策利率色彩淡化。

二、年内LPR报价还有小幅下调空间。综合考虑经济运行态势及物价水平，四季度央行还有可能再度下调主要政策利率，也就是7天期逆回购利率，下调幅度估计在10到20个基点。届时将引导LPR报价跟进下调。可以看到，8月16日央行行长在接受央行旗下《金融时报》采访时表示，“我们将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，着力支持稳定预期，提振信心，支持巩固和增强经济回升向好态势”，并强调要“灵活运用利

率、存款准备金率等政策工具，同时保持政策定力，不大放大收。”这意味着在当前外部环境不确定性增大，国内有效需求不足，物价水平偏低，以及新旧动能转换存在阵痛的背景下，下一步货币政策将在稳增长方向持续用力、更加给力，为完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，推动物价水平温和回升，有效控制房地产行业等重点领域风险提供支持性的货币金融环境。具体操作方面，在7月央行打出降息“组合拳”后，下一步为配合政府债券发行，支持积极的财政政策更好发力见效，以及推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，货币政策还将保持灵活性，降准降息都有空间，各类增量政策储备都在政策工具箱内。

央行行长在采访中指出，国内货币政策操作要“兼顾其他经济体经济和货币政策周期的外溢影响”。在当前背景下，伴随美联储9月启动降息的态势趋于明朗，中美货币政策周期差将转入收敛过程，客观上也会有利于增强国内货币政策操作的自主性和灵活性，拓展央行货币政策操作的空间。

最后，未来除政策降息引导LPR报价下调外，4月以来监管层叫停“手工补息”，近期银行启动新一轮存款利率下调，都有助于银行控制银行资金成本，稳定银行净息差，增加报价行下调LPR报价的动力。另外，此前央行曾指出，要“持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），针对部分报价利率显著偏离实际最优惠客户利率的问题，着重提高LPR报价质量，更真实反映贷款市场利率水平”。这意味着在银行资金成本下行，信贷市场供求关系向需求方倾斜的背景下，前期一些报价行对其最优惠客户的贷款利率下调，而给出的LPR报价没有随之下调。由此，未来在提高LPR报价质量过程中，也不排除政策利率保持不变，LPR报价单独下调的可能性。