



NI=FD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

金融专报

2019年第24期 总第24期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2019年9月18日

LPR 改革推进利率市场化

彭兴韵

- 中国存贷款利率市场化改革的初衷是，提高商业银行的风险定价能力，使利率机制发挥金融资源配置的决定性作用。然而，几年来的实践证明，我国银行发放贷款时的利率定价仍然僵硬。
- 为提高利率市场化成效，央行选择改革 LPR 形成机制，建立贷款基础利率新的定价基准：LPR 的报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成；在原有基础上，增加 5 年期以上的期限品种；增加报价行数量，增强报价行的代表性；降低报价频率。

- 为了使竞争性的市场机制在贷款定价中发挥决定性作用，LPR 的基准问题和个别商业银行的“串谋”问题还需进一步探讨。此外，在后续的利率市场化改革中，须尽快取消存贷款基准利率，尽快完善 MLF 的利率形成机制以及利率市场化的法律惩戒机制。

一、贷款基础利率的初期发展

在改革开放后的较长一段时期内，中国实行了严格的管制利率政策，而且由于当时国内金融市场并不发达，中国并没有形成完整的利率体系。随着中国经济市场化的加深，利率市场化改革也日益深化，通过渐进式的改革，自 2013 年 7 月 20 日起中国全面放开金融机构贷款利率管制。取消金融机构贷款利率 0.7 倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平，这一政策的实施表明市场机制在利率形成中的作用大大增强。

中国在推进利率体系市场化的进程中，也在积极地建设基准利率体系，其主要尝试包括建立回购定盘利率、上海银行间同业拆放利率（Shibor）和贷款基础利率（LPR）。其中，贷款基础利率为旨在推动金融机构贷款利率随行就市的一种基准利率安排的尝试，它是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可在此基础上根据信用风险的差异加减点生成。2013 年 10 月，中国贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，可以称为贷款基础利率 1.0 版。

1.0版的贷款基础利率是每个工作日在各报价行报出本行贷款基础利率的基础上，剔除最高、最低各1家报价后，将剩余报价作为有效报价，以各有效报价行上季度末人民币各项贷款余额占有所有有效报价行上季度末人民币各项贷款总余额的比重为权重，进行加权平均计算，得出贷款基础利率报价平均利率。贷款基础利率集中报价和发布机制是市场利率定价自律机制的重要组成部分，是上海银行间同业拆放利率机制在信贷市场的进一步拓展和扩充，有利于强化金融市场基准利率体系建设，促进定价基准由中央银行确定向由市场决定的平稳过渡；有利于提高金融机构信贷产品定价效率和透明度，增强自主定价能力；有利于完善中央银行利率调控机制。为确保利率市场化改革平稳有序推进，以及为贷款基础利率的培育和完善提供过渡期，在贷款基础利率集中报价和发布机制运行后，中国人民银行仍将在一段时间内公布贷款基准利率，引导金融机构合理确定贷款利率。

尽管目前我国贷款利率上、下限均已放开，但央行仍保留着作为货币政策工具之一的存贷款基准利率，于是，我国形成了一个较为复杂的多元利率机制体系：一个对宏观经济环境极度敏感、完全市场化的债券市场和短期借贷市场利率，一个在理论上已经完全灵活的商业银行存贷款利率以及一个央行仍然管制且作为货币政策备用工具的存贷款基准利率。

中国存贷款利率市场化改革的初衷是，提高商业银行的

风险定价能力，使利率机制发挥金融资源配置的决定性作用。然而，几年来的实践证明，我国银行发放贷款时的利率定价仍然僵硬。根据央行的信息，大多数商业银行在发放贷款时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，自 2015 年以来，中国债券市场收益率已经历了两轮“下降—上升—下降”周期，与此形成鲜明对比的是，商业银行的贷款基础利率却“非常稳定”。自 2015 年以来的近四年时间内，商业银行的贷款基础利率一直保持在 4.31% 的水平，这对市场利率向实体经济传导形成了阻碍。例如，在 2017-2018 年，当 10 年期国债收益率明显下行之际，商业银行的一般贷款加权利率却反而在上升，这与中央政府一再强调“降成本”的政策初衷是背道而驰的。

二、LPR 改革的核心内容

如何使贷款基础利率对宏观经济、市场流动性和风险状况更加敏感，是提高利率市场化效果面临的最为迫切的现实问题。为此，有多种选择。第一种选择是最简单的，即央行直接取消贷款基准利率，迫使商业银行去寻求一种更为市场化的贷款基础利率定价基准；第二种选择是直接改革 LPR 机制，同时央行自己建立贷款基础利率新的定价基准，此基准利率不仅能够与金融市场总体状况相适应，而且也能更好地传导央行的货币政策意图。在现实面前，央行选择了后者。

此次改革完善 LPR 形成机制有几个核心内容。

首先，LPR 的报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。原有的 LPR 大多参考贷款基准利率进行报价，但由于贷款基准利率是一种管制利率，不仅市场化程度低，而且自 2016 年以来，它在央行的货币政策工具箱里也已名存实亡，上至央行的政策意图、下至市场的流动性变化都无法反映出来。此次改革后，各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，根据央行的界定，公开市场操作利率主要指中期借贷便利（MLF）利率。中期借贷便利期限以 1 年期为主，构成了银行平均的边际资金成本的一部分，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，这意味着，LPR 的市场化、灵活性特征将更加明显。

其次，在原有 1 年期 LPR 仅一个期限品种的基础上，增加 5 年期以上的期限品种，从而为商业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 转换的过渡。

再次，增加报价行数量，增强报价行的代表性。原来的 LPR 报价行只有 10 家全国性商业银行，改革后，LPR 报价行增加了城商行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家。新增的报价行是在同类型银行中贷款市场影响力较大、定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够在一定程度上有效增强 LPR 的代表性。

最后，降低报价频率。报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次，以提高报价行的重视程度，提升 LPR 的报价

质量。

除了以上四个方面的核心内容外，央行也建立了三个方面的配套机制。其一，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。这意味着，贷款基础利率将逐渐取代央行原有的贷款基准利率，成为商业银行贷款利率定价的新的基准。其二，为了让贷款利率的竞争更充分，监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督，企业可举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。其三，央行将把银行的 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。

可见，改革后的 LPR 已改头换面，与原有大为不同，可称之为 2.0 版的贷款基础利率机制。

此次 LPR 改革的背景是，政府一再强调要降低实体经济的融资成本，但商业银行的贷款基准利率却一直保持较强的刚性，商业银行贷款利率的实际运行与政府降低企业融资成本的意愿背道而驰。央行认为，通过改革完善 LPR 形成机制，可运用市场化改革降低贷款实际利率；鉴于前期市场利率已有较大幅度下降，改革完善 LPR 形成机制后，LPR 将对市场利率予以更多反映。另外，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，可促使贷款利率下行。

三、进一步推进利率市场化改革的几点建议

此次改革完善 LPR 形成机制是央行试图进一步推进中国

利率市场化的新的尝试，为下一次的利率并轨创造了条件。但要使竞争性的市场机制在贷款定价中发挥决定性作用，使贷款利率更全面、及时、恰当地反映宏观经济的变化，仍有几个方面需要进一步探讨。

首先，LPR的基准问题。此次LPR改革不再以央行设定的贷款基准利率为基准，这为下一步央行完全放弃贷款基准利率创造了条件，但是，在以MLF为主要的公开市场操作利率成为LPR报价基准的机制下，要使LPR更好地反映外部环境的变化，需要MLF利率更好地反映宏观经济状况。然而，无论是中期借贷便利利率还是央行逆回购利率，本身也与市场利率的变化不相适应。实际上，自2017年以来，尽管债券市场的利率曾出现过明显下行，但MLF和逆回购利率却在逐次上升。如果说，作为政策工具的MLF和逆回购操作的利率代表了央行货币政策意图，那么即便在过去就以MLF作为LPR的报价基准，实际上LPR也可能不会随债券市场收益率的变化而下行。是故，若商业银行的贷款利率以LPR为定价基准，并且MLF利率表现出明显的刚性，则在市场利率出现明显下行时，LPR是否能够真的随之下行，仍是存疑的。

其次，央行发现，个别商业银行在实际执行贷款利率时，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，这种行为大大阻碍了贷款利率的市场化水平。就此而论，商业银行协同定价贷款利率，实质上是与市场竞争严重冲突的“串谋”行为，这必定会损害竞争和定价效率，

也损害了贷款服务对象的利益。

因此，在后续的利率市场化改革中，有几个方面仍然需要进一步推进。

首先，尽快取消存贷款基准利率。不可否认，央行设定的存贷款（基准）利率，在过去中国的货币政策操作中曾发挥过重要作用，但自2015年以来，它不仅在中国货币政策操作体系中形同虚设，成为了一种多余的工具，而且还成为了商业银行市场化定价贷款利率的障碍。更何况，央行设定的存贷款基准利率，在过去十多年里一直保持着非常高的利差，商业银行只需在这一利差水平上经营，便可获得丰厚的利润，这也直接降低了商业银行有效地对贷款风险定价的意愿。

其次，在新的LPR机制下，要使商业银行的贷款定价更灵活，LPR的基准也应当具有一定的灵活性。遗憾的是，过去几年里，央行的MLF利率本身就与中国宏观经济变化趋势相背离，在经济增长率呈下行趋势、中美贸易摩擦恶化中国经济外部环境的背景下，MLF的利率不仅没有下降，反而有所上升。因此，完善MLF的利率形成机制，应当成为新LPR机制下利率市场化深入推进的必要一环。

最后，完善利率市场化的法律惩戒机制。央行发现，个别商业银行通过协同行为（实为串谋）设置隐性的利率下限，这与市场竞争是严重冲突的，也极大地损害了金融消费者、借款企业的利益，在任何利率完全市场化的国家，串谋定价

都是严重违法的，一旦被发现，都会受到法律的严厉制裁。虽然央行明确表示，监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督，企业也可以举报银行协同设定贷款利率的行为，但若没有法律上的惩罚机制，很难相信银行在贷款定价中不再发生协同定价的行为。因此，要完善社会主义市场经济，我们需要反垄断、维护市场公平竞争的法律体系。

主编：李 扬

编委会 (按姓氏笔画排序):

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑 (按姓名笔划排序):

陈双莲 梁永臻

联 系 人: 陈双莲

电子邮箱: chensl@gzhu.edu.cn

联系电话: 020-83342383

传 真: 020-83343700

地 址: 广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）