



經濟觀察家



交銀觀察

毋庸置疑，LPR（貸款市場報價利率）機制調整是利率市場化的重要步驟。LPR新機制建立短期有影響，長遠意義重大。既然是金融改革的重要舉措，市場將LPR機制調整與降息差不多等等的觀點是明顯有失偏頗的，但通過更加市場化的貸款定價機制以促進企業融資成本明顯下降的方向是明確的。

交通銀行首席經濟學家 連平



►分析指，隨着市場化程度的提高等因素，甚至可能會形成大型企業和中小企業貸款定價一定程度上分化的態勢
資料圖片

LPR新機制出爐 難與降息畫等號

LPR新機制由原來的基準利率加減點調整為MLF（中期借貸便利）加點方式報價，與之前筆者的預判完全一致。日度報價調整為月度報價，在一定程度上考慮到標的由基準利率調整為更為市場化利率後報價的穩定性。報價行的擴圈增加了城商行、外資行和民營銀行，有利於在更大程度上、更加全面地參考整個行業不同風險偏好銀行的定價水平。然而，企業信貸融資成本的高低最終取決於企業自身基本面、信用質量、盈利能力等，短期內貸款錨定標的的轉換，並不會對信貸市場形成很強的衝擊。

防範貸款定價分化

LPR新報價機制最為重要的着重點在於，將LPR掛鉤MLF操作利率，一方面使LPR與貸款基準利率脫鉤，進一步提升其市場化程度；另一方面則增強了央行對於信貸市場融資成本的調節功能，為進一步暢通貨幣政策的利率（價格型）傳導渠道奠定更好的基礎。

LPR新機制要充分發揮影響企業融資成本的作用仍需其他政策加以配合。在新機制下，貸款定價將參考LPR價格進行加點，跟過去參考基準利率進行加點，兩者形式上的區別僅僅是定價的起點發生了變化。起點由現在貸款基準4.3%降為MLF的3.3%，但這並不意味着貸款利率要整體下移1%。新報價方式，可能對於資信等級高的大企業而言，有了與銀行更大的議價空間；而對於中小企業來說，銀行對於信用風險的擔憂可能依然是影響其融資成本的基本因素之一。況且LPR本身是對優質客戶的定價，並不能對中小企業貸款加點的幅度產生實質性約束。因此，僅僅是定價換錨，短期內貸款價格水平變化可能並不會十分明顯。

隨着市場化程度的提高和上述存在的因素，甚至可能會形成大型企業和中小企業貸款定價一定程度上分化的態勢。若要在中小企業信貸融資加點幅度方面對銀行有所約束，LPR新機制很需要配合類似MPA（宏觀審慎評估體系）定價偏離度考核等政策共同發力。如此壓降貸款利率也會進一步壓低信貸融資的風險溢價空間，而出於風險的考量銀行的信貸投放意願又可能會受到抑制。考慮到當前銀行同業市場仍存的信用分層風險，LPR新機制下貸款報價下行幅度過大，儘管公告中表明存量貸款實行新老劃斷，還是有可

能出現存量貸款重新定價的風險。未來組合政策有必要進一步尋求調控的平衡，避免出現定價分化的局面及切實引導企業融資成本下行，以穩步實現過渡。若如此，新機制下銀行貸款利率水平進一步下降是可以預期的。

LPR新機制強化了結構性工具操作利率的政策意義，存貸款基準利率逐漸淡出定價邏輯。在新機制下，貸款定價在LPR基礎上加點，而LPR又主要掛鉤於結構性工具MLF。這就使得一段時間以內，市場以公開市場流動性工具操作利率變化來判定的央行「加減息」邏輯得到強化。

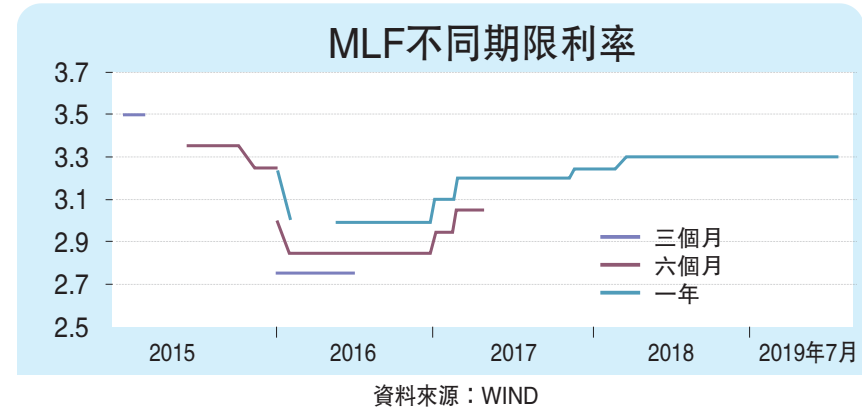
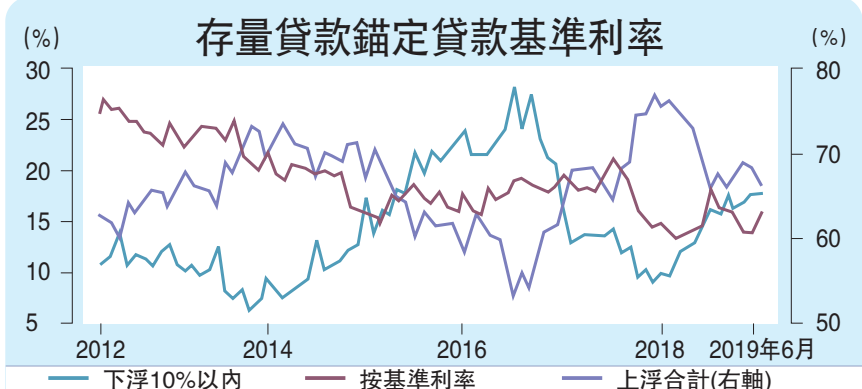
關注中小銀行風險

MLF等操作利率的調整具有更強的政策信號意義。之所以選擇錨定1年期MLF操作利率，主要也是由於可與同期限貸款直接匹配，直接反映銀行負債端從央行獲取流動性的資金成本。1年期MLF操作利率可同時在貨幣市場向短端和長端兩個方向傳導其影響。當然短期的流動性工具OMO（公開市場操作）、SLF（常備借貸便利）等的操作利率有必要配合MLF操作利率進行相應調整，這將有助於進一步完善「利率走廊」機制。因此貸款定價錨定MLF利率不僅影響信貸市場，而且也直接向貨幣市場進行傳導。當然，隨着實施推進，當MLF操作利率信號意義更強之後，為營

造穩定的金融環境，央行在調整公開市場操作利率的頻次上可能會更為謹慎。

從長遠來看，銀行貸款市場實行新老劃斷。隨着存量貸款不斷消化，採用LPR定價的貸款存量將不斷上升，貸款基準利率也就逐漸淡出定價邏輯，但目前巨大的存量貸款是以基準利率來定價的，若全面進行調整影響很大，也沒有必要。因此，貸款基準利率依然會存在一段時間。但可以肯定的是，LPR機制的調整開啟了基準利率逐漸退出歷史舞台的進程。

LPR新機制下仍需關注中小銀行流動性狀況和經營穩健性。中小銀行原本在定價能力方面較大型銀行弱，難以有效獲取優質客戶。資產端定價受到約束，加之其相對較高的負債成本，中小行淨息差所受影響顯然會超過大行，甚至出現不同程度的流動性風險或信用風險。儘管目前銀行體系整體流動性較為充裕，然而新機制疊加尚未完全消除的信用分層現狀，可能對中小銀行帶來不同程度的壓力。這種壓力還有可能傳導到中小企業和民營小微企業，增加後者的融資成本，使得新機制的效應打上折扣。因此，在配合LPR新機制的組合政策中，可適當採取差異化和針對性的手段，給予中小銀行定價相對靈活但適度的空間，相應提供優惠的支持政策，以確保其逐步適應新規則。



資料來源：WIND

深圳將進一步與港緊密合作

絲路智谷研究院院長 梁海明



明觀四海

深圳要發展成為先行示範區，尤其是在如何營造民主法治環境，吸引更多外國頂尖人才，以及如何建設成為國際金融中心，未來將進一步展開與香港的合作。通過深港合作，將為深圳打造成為粵港澳大灣區的龍頭，帶領大灣區的整體發展奠定堅實基礎。

深圳的發展速度讓人震驚。早在三十多年前，香港市民中流傳一句話：「深圳，深圳，一過深圳心就震。」這個震，指的是害怕。當時深圳羅湖區雖與香港一條淺河之隔，但由於過關手續繁瑣，港人當時出入境一次，光輪候就要2、3小時。當年從羅湖過關到深圳後，人車爭路，而且道路坑窪不平，下雨天更是泥濘不堪。讓不少香港市民不願意到深圳。

但在三十多年後的今天，很多香港市民還是保留「深圳，深圳，一過深圳心就震」。這句話，但這個震，已經由害怕，轉為震驚。震驚深圳的建設一日千里，震驚深圳已逐漸建成為具有世界影響力的創新創意之都，震驚深圳比香港充滿機遇，更具魅力和吸引力。未來，深圳將通過更有吸引力的人才落戶政策，加速深圳和香港之間人才的雙向流動，吸引更多包括香港人才在內的國際頂尖人才前往深圳就業、居住、投資，以此進一步加強深圳的要素便捷流動、構造更加良好的營商環境，以及擴大城市空間發展，將深圳發展成先行示範區。

由此可見，深圳發展先行示範區，並不是甩開香港獨立發展，而是仍要持續加強深港合作。深圳過去四十年取得成功的一個很重要經驗，正是深港的通力合作，未來深圳仍將繼續與香港進行各個領域的深入合作。如《關於支持深圳建設中國特色社會主義先行示範區的意見》要求，深圳率先營造彰顯公平正義的民主法治環境，其中要優化政府與市場關係，由於香港在世界銀行有關營商環境排名中名列前茅，位於全球第四，深圳若要實現其世界銀行榜單上第三十位的目

標，未來還需要通過與香港緊密合作的方式，借鑒、學習香港如何營造能夠吸引國際的民主法治環境。

打造大灣區龍頭

在金融領域，深圳未來打造成為新型的國際金融中心，必將與香港深入合作，加強互聯互通，尤其是在互聯網迅速發展衍生出金融科技，帶來新的金融產品，綠色金融的發展也成大勢所趨。面對金融業的新情況、新的交易模式和市場遊戲規則，深圳將與包括香港在內的各國際金融中心相互合作、協調，在金融監管制度、監管框架、法律框架等方面加強對金融科技、綠色金融等方面的監管、引導，使之滿足促進全球金融發展、完善治理的新需要。這不僅可以讓深圳分擔香港的一部分金融功能重擔，更可推動深圳成為新型的國際金融中心。

深圳未來要肩負推動人民幣國際化重任，也需要作為人民幣離岸中心的香港的合作。數據顯示，已有六十多個國家和地區將人民幣納入外匯儲備。雖然人民幣國際化多年來一直穩步推進，但人民幣的國際地位仍然低於中國在世界經貿中所佔的份額。中國經濟佔全球GDP約為15%，但人民幣在全球外匯交易額中僅佔4%，全球排名第八位，遠落後於美元、歐元、英鎊和日圓等主要儲備貨幣。

因此，通過適度放開深圳的資本項目流動限制，進行「先行先試」，逐步探索合理的監管手段措施，同時借助香港的先天優勢，開發出更多的以人民幣計價的投資產品，以及以人民幣計價的股票。這樣才能一方面促進人民幣國際化進程；另一方面，也給多個國家和地區，帶來更多的國際貨幣的選擇，此舉不僅有利於維護金融市場的穩定、中國外匯儲備的安全、推動人民幣國際化進程，也進一步推動深圳成為國際金融中心奠定基礎。

因此，深圳在新一輪中央政策支持下，未來將全方位加速發展，很有可能發展成為粵港澳大灣區的龍頭城市，帶領大灣區其他城市共同建設更好美好的未來。

港人應積極融入大灣區

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

說明在深圳工作和生活的港澳居民在民生方面可以享有「市民待遇」，更認為深圳於本世紀中葉將成為全球的標杆城市。當時筆者聽到新聞後，立刻和太太說：回內地買樓。

第二天，筆者刻意配合下班時間，乘坐高鐵來深圳吃晚飯，其實只是十四分鐘的高鐵車程便可以到達福田口岸，沿途所有過程都很暢順，只要在開車出發前的半小時到達車站已經足以辦妥過關手續。筆者還選擇了三十多年前與太太拍拖的香蜜湖去吃晚餐晚飯，中間是要配合短途計程車，以前兩、三小時的旅程現時只需數十分鐘的時間便可到達，連叫叫計程車也是很暢順的，短途車程費用14元而服務是很好的，起碼比起香港的的士服務水平更佳。在音樂餐廳吃着高水

平川菜的中途，老友來電要求當晚宵夜，於是飯後乘坐10時26分最後一班高鐵回九龍站，同樣是十分暢順，回到九龍還有多餘時間可去等待老友。這晚筆者實踐香港和深圳在交通上已融合成一地無異了。

其實筆者十年前已經撰文推薦「粵港澳大灣區」，不少讀者也因此掌握了適當的投資機會，反而我自己因工作實在太忙，在香港亦有不少投資機會，所以一直沒有「打起心肝」進行實踐融入大灣區計劃，算是欠了自己一個交代。最近發生的事而且確令我們可以有充足時間去融入這種以深圳為龍頭的大灣區生活。

事實上，有了如此的生活新節奏，香港人既可為自己更可為大灣區融入出一分力。筆者認為先將吃飯、娛樂與「粵港澳大灣區」融為一體，接着將投資融為一體，意思不是不投資香港只去投資內地，而是將內地的投資作為整體投資的其中一個重要部分。另外，當然要在知識分享上追求融為一體，將香港商界或專業知識與內地分享，最後在事業上與大灣區融為一體。

有些人問筆者：你會搬上內地嗎？這是一個錯誤態度的問題，既然交通已融為一體，何需介懷在哪裏住呢？重點在於我們的知識、人力和物力與大灣區，尤其深圳是流通得健康及暢順，令到大家都一起進步，這便是一個更偉大的時代。筆者深信向前行不單只會更幸福，更可以解決更多的問題。



▲深圳將於本世紀中葉成為全球標杆城市
法新社