

## 为什么5年期以上LPR没有调降？

### 核心要点：

- **5年期以上LPR保持不变：**8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR较上月下调10BP至3.45%，5年期以上LPR保持不变为4.2%。而此前，8月15日，1年期MLF中标利率从2.65%下调至2.5%，较前值下调15BP，7天逆回购利率从1.90%下调至1.8%，下调10BP。相比之下，本轮LPR下调力度不及市场预期。1年期LPR下调，旨在引导商业银行降低实体经济和居民部门的融资成本，短期内刺激消费和扩大内需。而5年期以上LPR按兵不动，主要是出于银行净息差压力的考虑。
- **银行净息差水平较低：**2023年二季度，商业银行净息差水平为1.74%，与一季度持平，处于历史低位。其中，大型商业银行和股份制商业银行净息差分别下降1.9BP和1.2BP，为1.67%和1.69%。从《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》的评分标准来看，当前我国商业银行整体的净息差水平尚未达到1.80%的满分线。往后看，商业银行的净息差压力仍较大。一方面，当前我国消费复苏力度不及预期，居民部门储蓄意愿较强，住户存款规模持续提升，且定期存款占比较大，银行持续面临着负债端的压力。另一方面，受房地产行业持续低迷影响，居民购房意愿偏弱，个人住房贷款需求较为疲弱，银行资产端的增量资金不足。
- **政策呵护银行净息差：**从政策层面来看，2023年二季度中国货币政策执行报告中，专栏一论述了商业银行净息差持续收窄的现状，反映了我国对于银行业长期健康发展的充分重视。为了维持稳健经营、防范金融风险，商业银行需保持合理利润和净息差水平。**此次5年期以上LPR维持不变，正是出于呵护商业银行净息差空间的考虑，与上述政策表述一脉相承。**2022年以来，随着LPR多次下调，我国房贷利率呈现下跌态势，当前新增和存量房贷利率之间存在显著利差，客户提前还贷的现象愈演愈烈，持续考验着银行资产负债管理能力。因此，维持5年期以上LPR稳定，在存量房贷方面，有助于避免新增和存量房贷利率的利差进一步扩大带来的负面效应，在新增房贷方面，短期内为商业银行应对贷款利率下降提供缓冲，部分缓解商业银行的净息差压力。商业银行也是地方债市场的主要承销商和重要投资者，本轮维持5年期以上LPR稳定，也有助于为下阶段的地方债化解工作打下良好基础。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

### 分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

### 相关研究

2023-08-12, 7月通胀及金融数据解读：降准降息预期升温，坚守A股市场投资主线

2023-07-25, 7月中央政治局会议解读：提振A股市场，把握主线投资机会

2023-07-22, 国内“稳预期”政策密集出台，基金加仓“大主线”

2023-07-16, 策略周观察：A股市场蓄势上行，美国通胀超预期降温

2023-07-03, 2023年A股市场中期投资展望：时蕴新生，秉纲执本

2023-06-19, 投资环境的边际变化与多重政策合力催化A股市场颠簸上行

2023-5-21, 可持续高质量发展专题：中国特色估值体系重塑“中国元素”与投资逻辑再审视

2023-5-21, 房地产行业专题：周期未变，市场竞争格局在动

2023-5-16, 可持续高质量发展专题：谁主沉浮？专注制胜—兼顾选股策略

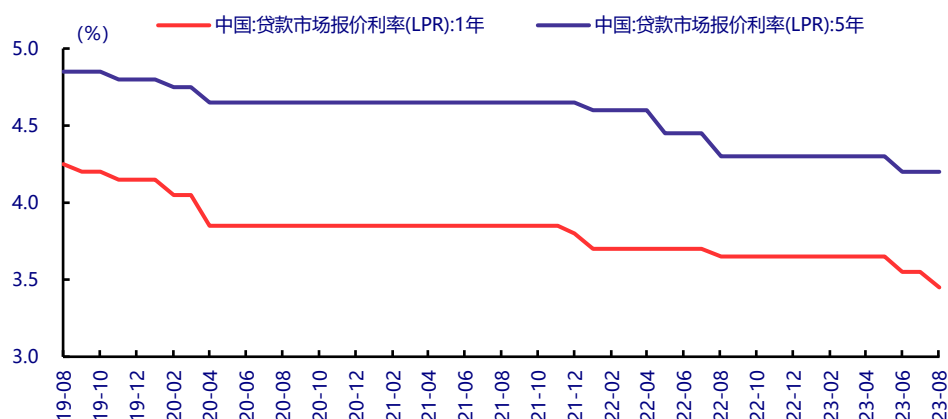
## 目 录

一、5 年期以上 LPR 保持不变.....	3
二、政策呵护银行净息差 .....	3
三、风险提示 .....	5
插图目录 .....	6

## 一、5 年期以上 LPR 保持不变

8 月 21 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 较上月下调 10BP 至 3.45%，5 年期以上 LPR 保持不变为 4.2%。而此前，8 月 15 日，1 年期 MLF 中标利率从 2.65% 下调至 2.5%，较前值下调 15BP，7 天逆回购利率从 1.90% 下调至 1.8%，下调 10BP。本次 LPR 下调力度不及市场预期，5 年期以上 LPR 为何没有下调成为市场的关注点。如图 1 所示。

图 1. LPR 变动情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

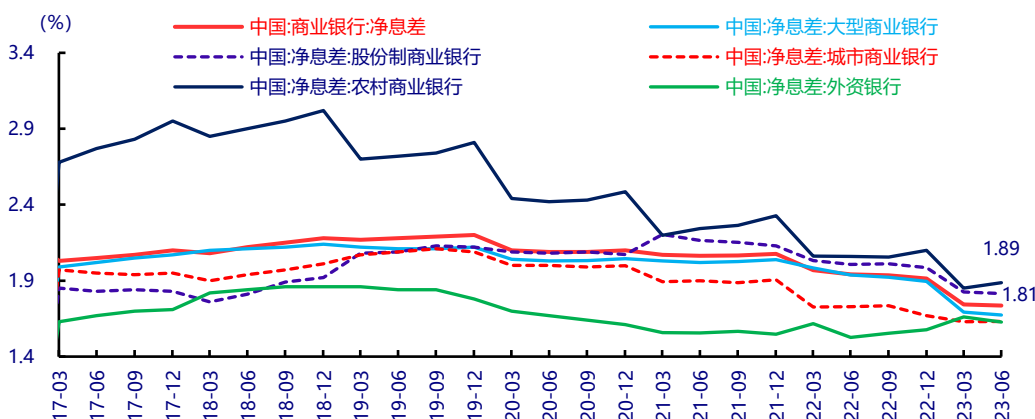
本轮 1 年期 LPR 下调，主要在于此前央行调降 1 年期 MLF 中标利率，旨在引导商业银行降低实体经济和居民部门的融资成本，短期内刺激消费和扩大内需。而本轮 5 年期以上 LPR 按兵不动，我们认为，主要是出于银行净息差压力的考虑。

## 二、政策呵护银行净息差

净息差是评价商业银行生息资产收益能力和风险定价能力的关键指标。2023 年二季度，商业银行净息差水平为 1.74%，与一季度持平，处于历史低位。其中，大型商业银行和股份制商业银行净息差分别下降 1.9BP 和 1.2BP，为 1.67% 和 1.69%。从《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》的评分标准来看，当前我国商业银行整体的净息差水平尚未达到 1.80% 的满分线。如图 2 所示。

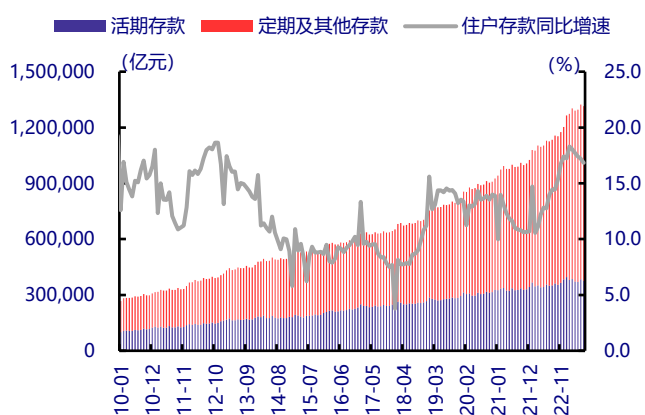
往后看，商业银行的净息差压力仍较大。一方面，当前我国经济恢复动能偏弱，消费复苏力度不及预期，居民部门储蓄意愿较强，住户存款规模持续提升，且定期存款占比较大，银行持续面临着负债端的压力。另一方面，受房地产行业持续低迷影响，居民购房意愿偏弱。从商品房销售数据来看，1-7 月商品房销售面积同比下降 6.5%，商品房销售额同比下降 1.5%。个人住房贷款需求较为疲弱，银行资产端的增量资金不足。如图 3-4 所示。

图 2. 2017 年以来银行净息差走势



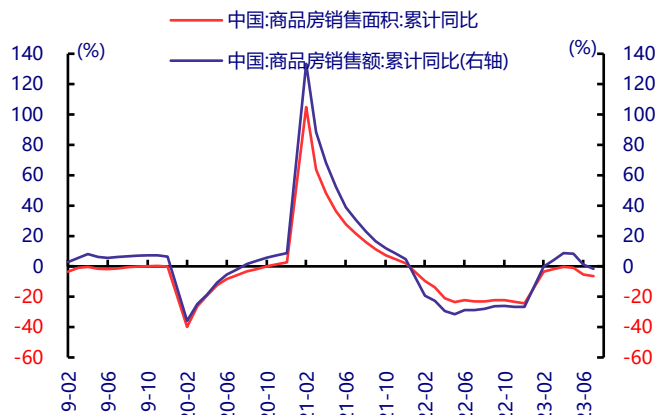
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3. 住户存款同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4. 商品房销售面积累计同比、商品房销售额累计同比



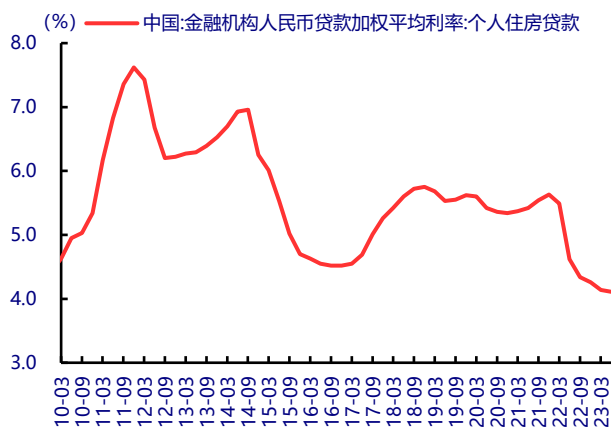
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

从政策层面来看，2023 年二季度中国货币政策执行报告中，专栏一《合理看待我国商业银行利润水平》论述了商业银行净息差持续收窄的现状，反映了我国对于银行业长期健康发展的充分重视。值得关注的是，横向比较来看，美国联邦存款保险公司公布的商业银行 2023 年第一季度净息差为 3.31%，接近我国的两倍。二季度中国货币政策执行报告指出，为了维持稳健经营、防范金融风险，商业银行需保持合理利润和净息差水平。此前，7 月 24 日中央政治局会议提出“稳步推动高风险中小金融机构改革化险”的说法，高度关注以城商行和农商行为代表的中小银行风险问题。8 月 18 日，人民银行、金融监管总局、证监会联合召开电视会议时也强调，“金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续”。

此次 5 年期以上 LPR 维持不变，正是出于呵护商业银行净息差空间的考虑，与上述政策表述一脉相承。从个人住房贷款的加权平均利率来看，2022 年以来，随着 LPR 多次下调，我国房贷利率呈现下跌态势，当前新增和存量房贷利率之间存在显著利差，客户提前还贷的现象愈演愈烈，持续考验着银行资产负债管理能力。因此，在存量房贷方面，维持 5 年期以上 LPR 稳定，有助于避免新增和存量房贷利率的利差进一步扩大带来的负面效应，保障商业银行的资产端的相对平稳。而在新增房贷方面，5 年期以上 LPR 保持不变，短期内为商业银行应对贷款

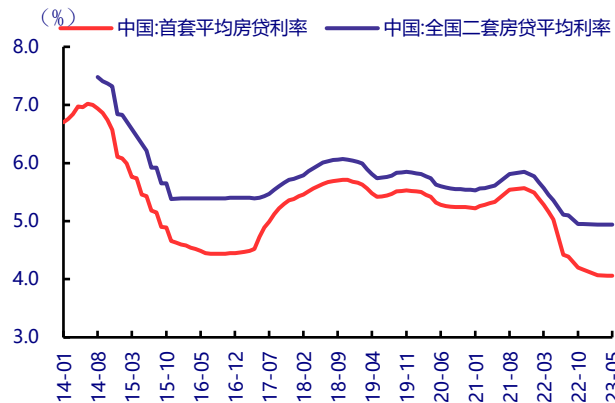
利率下降提供缓冲，部分缓解商业银行的净息差压力。如图 5、6 所示。

图 5. 个人住房贷款利率变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6. 全国首套和二套房贷利率变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

商业银行也是地方债市场的主要承销商和重要投资者，商业银行的风险水平与地方债问题息息相关。7月24日中央政治局会议提出，“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。本轮维持5年期以上LPR稳定，在缓解商业银行的净息差压力，降低商业银行的潜在风险的基础上，也有助于为下阶段的地方债化解工作打下良好基础。

### 三、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

## 插图目录

图 1. LPR 变动情况 .....	3
图 2. 2017 年以来银行净息差走势 .....	4
图 3. 住户存款同比增速 .....	4
图 4. 商品房销售面积累计同比、商品房销售额累计同比 .....	4
图 5. 个人住房贷款利率变动 .....	5
图 6. 全国首套和二套房贷利率变动 .....	5



### 分析师简介及承诺

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)