

2月LPR报价按兵不动，短期内5年期以上品种有下调空间

王青 李晓峰 冯琳

事件：2023年2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3.65%，5年期以上品种报4.30%，均与上次相同。

解读如下：

一、2月LPR报价保持不变，主要原因是2月MLF操作利率不变，且近期银行边际资金成本有所上升，报价行压缩LPR报价加点动力不足；与此同时，各方也在密切关注楼市能否随经济回升而企稳回暖。

2月LPR报价已连续第6个月保持不动，我们分析主要有以下原因：首先，2月MLF操作利率未发生变化，这意味着当月LPR报价基础未发生变化；更为重要的是，受贷款高增、经济回暖预期升温等因素影响，近期市场利率上行较快。其中，进入2月以来，短端利率DR007多数时间运行在央行7天期逆回购利率上方，商业银行（AAA级）1年期同业存单到期收益率均值也较上月同期上行0.1个百分点。这意味着银行边际资金成本上升，报价行压缩LPR报价加点的动力削弱。

其次，伴随感染高峰过去，当前宏观经济正在展开一轮较快反弹过程。其中，春节消费旺盛，1月PMI指数全面大幅回升至扩张区间，且具有较强的可持续性。当前各方正在观察楼市能否随经济反弹而回暖。最新数据显示，1月70个大中城市新房和二手房价格环比降幅均较上月有所收窄，部分城市房地产市场活跃度上升较快。另外，2022年11月13日监管层推出金融支持房地产16条，2023年1月5日首套住房贷款利率政策动态调整机制出台，这些政策对楼市走向的影响也需要进一步观察。

最后，在本轮房地产下行周期中，商品房销量和房地产投资同比出现两位数下滑，但全国房价整体降幅较小。最新数据显示，1月70个大中城市新房和二手房价格同比分别为-2.3%和-3.8%，降幅均与上月持平。这意味着当前市场预期较为稳定，也为政策有序调整提供了空间。

二、2月LPR报价持稳，短期内实体经济融资成本大幅反弹的可能性不大。

当前经济转入回升过程，但基础仍不牢固，短期内仍需要将企业融资成本和个人消费信贷成本保持在低位，为经济修复创造有利的货币金融环境。我们认为，这是2月以来央行持续实施“天量”逆回购，遏制市场利率快速上升势头的原因。类似地，尽管2月LPR报价保持稳定，且1月信贷投放规模大幅上升且创出历史新高，但在去年12月降准、以及去年9月存款利率普遍下调推动下，今年上半年实体经济融资成本仍有望保持在低位，出现类似近期短端市场利率大幅反弹的可能性不大。其中，2月新发放企业贷款

加权平均利率将继续停留在历史最低点附近，新发放个人消费贷款和居民房贷利率还有望延续小幅下行势头。

三、为推动楼市尽快企稳回暖，后期5年期LPR报价有一定下调空间。

高频数据显示，进入2月以来，30个大中城市新房销售数据继续处于低位。这意味着尽管1月房价环比跌幅略有收窄，部分城市二手房市场升温，但可能主要是去年12月感染高峰、今年1月春节期间形成的滞后需求释放所致，楼市低迷局面未发生根本变化。我们认为，就宏观经济而言，除疫情带来的冲击外，房地产低迷是2021年下半年以来经济下行压力的一条主线。接下来为引导房地产市场尽快实现软着陆，除强化“保交楼”等供给端支持外，持续下调居民房贷利率，推动楼市企稳回暖是关键所在。这也是上半年稳增长、防风险的一个主要发力点。

另外，当前居民房贷利率相对偏高，具备一定下调空间。央行最新数据显示，2022年12月新发放居民房贷加权平均利率为4.26%，已低于此前于2009年9月创下的有历史记录以来的最低水平（4.34%）。但无论是与同期企业贷款利率相比，还是从与名义经济增速匹配的角度衡量，当前居民房贷利率都处于相对偏高水平。与此同时，在经历了2022年的持续下调后，多地房贷利率已降至5年期以上LPR报价决定的最低值附近。接下来为推动房贷利率进一步下行，除了放宽首套房贷利率下限外，需要5年期以上LPR报价先行下调。

最后，伴随银行存款利率下行，当前具备适度下调5年期以上LPR报价加点的条件。2022年9月15日起国有大行启动新一轮存款利率下调，其他银行随后跟进；整体上看，此轮存款利率下调幅度明显大于2022年4月的首次存款利率调整——后者是2022年5月5年期以上LPR报价单独下调0.15个百分点的一个重要原因。我们判断，尽管近期市场利率上升较快，但结合存款利率走势来看，后期5年期以上LPR报价仍有一定下调空间，能否落地主要取决于楼市走向。从利率互换报买价走势来看，市场对5年期以上LPR报价有10个基点（0.1个百分点）的下调预期。我们判断，上半年5年期以上LPR报价仍有可能下调0.1至0.15个百分点。这将带动新发放居民房贷利率更大幅度下调，进而助力楼市在年中前后出现趋势性回暖势头。换句话说，尽管上半年政策利率（MLF利率）下调的概率不大，但针对房地产的定向降息有可能落地。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。