

## 9月LPR报价不变符合市场预期，年底前或还有下调空间

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**2023年9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3.45%，5年期以上品种报4.20%，都与上月持平。

解读如下：

**一、9月两个期限品种LPR报价不变，符合市场预期，主要原因是当月MLF操作利率保持稳定，而且当前报价行下调LPR报价加点动力不足。**

LPR报价由MLF利率和报价加点决定。首先，9月MLF操作利率不变，这意味着当月LPR报价的定价基础未发生变化。可以看到，自2019年8月LPR报价改革以来，在MLF操作利率不变的情况下，只在2021年12月1年期LPR报价和2022年5月5年期以上LPR报价进行过两次单独下调，主要受当时降准等因素带动；其他月份，LPR报价均与当月MLF操作利率保持联动。由此，9月MLF操作利率不变，实际上已在很大程度上预示当月LPR报价会保持不动。

其次，当前银行也缺乏下调LPR报价加点的动力。一方面，近期受信贷投放力度显著加大，专项债发行正在经历年内最高峰等因素影响，9月以来市场利率大幅上行，其中1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率已升至MLF操作利率附近，DR007更是持续运行在短期政策利率（央行7天期逆回购利率）上方。这意味着银行资金成本较前期上升明显，会直接削弱报价行下调LPR报价加点的动力。

更为重要的是，当前银行正在下调存量首套房贷利率，不可避免地会对银行利息收入带来一定影响，而当前银行净息差正处于有历史记录以来的最低水平。监管层近期强调，要“保持商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性”。由此，尽管9月降准落地，会为银行每年降低大约60亿左右的资金成本，而且银行正在启动新一轮存款利率下调，但综合考虑各类影响LPR报价加点因素，恐不足以推动报价行下调9月LPR报价加点。

值得一提的是，8月31日央行发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，对首套和二套房贷利率下限做了单独安排。这意味着接下来引导居民房贷利率下调，无需再先行

下调 5 年期 LPR 报价。这也意味着从稳楼市角度出发，9 月单独下调 5 年期 LPR 报价的必要性下降。

6 月和 8 月 LPR 报价刚刚进行两轮下调（其中 6 月两个期限品种均下调 10 个基点；8 月下调 1 年期 LPR 报价 10 个基点，5 年期以上 LPR 报价保持不变），现在的重点是银行要在实际贷款投放过程中有效跟进此前两轮 LPR 报价下调，切实降低实体经济融资成本，同时保持净息差基本稳定。

## 二、年底前不能完全排除 LPR 报价再度下调的可能。

主要原因在于，鉴于三年疫情期间货币政策始终未搞大水漫灌，当前政策空间较大，未来若需要稳增长、稳楼市政策进一步发力，MLF 利率还有下调的空间。考虑到接下来一段时间国内物价都会持续处于偏低水平，也为进一步下调政策利率提供了较为有利的条件。我们认为，监管层会主要运用稳汇率政策工具应对人民币汇率波动，汇市风险可控。由此，汇率因素不会对国内货币政策灵活调整构成实质性障碍。这样来看，四季度仍存在 MLF 利率下调带动 LPR 报价跟进调整的可能。保持净息差基本稳定则将主要依靠合理下调存款利率等方式解决。

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。