

超配（维持）

2月5年期以上LPR大幅下调25BP，促进融资成本稳中有降

银行业事件点评

2024年2月20日

分析师：卢立亭（SAC执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22177163 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤（SAC执业证书编号：S0340122060058）

电话：0769-22119430 邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2月1年期贷款市场报价利率（LPR）报3.45%，上月为3.45%；5年期以上LPR报3.95%，上月为4.2%。

点评：

下调LPR的必要性提升。一方面，从经济数据来看，制造业PMI已连续4个月处于荣枯线下方，CPI与PPI等数据连续多月同比负增长，目前物价水平较低意味着实际利率仍相对偏高，反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同步的问题。另一方面，房地产景气度与消费需求等仍有待进一步提振，下调LPR以增强经济动能的必要性提升。除此以外，虽然1月金融数据实现超预期“开门红”，但其持续性仍待进一步观察，政策加码有望为社融数据持续向好提供有力支撑。央行近期发布的《2023年第四季度中国货币政策执行报告》强调，下一步将加强对LPR报价的监督管理和考核评估，提高报价质量，为促进社会综合融资成本稳中有降提供有力支持，这或已释放了调降LPR的积极信号。

降准、降再贴现利率、降存款利率为LPR下行打开空间。MLF是LPR定价的基础，但是并不意味着两者每次都同步调整，如2022年5月，MLF利率按兵不动，但当月5年期LPR单边下调15BP。自2024年2月5日起，央行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性1万亿元；自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点；除此以外，2023年11月、12月国内主要银行均下调了存款利率，虽然本月MLF利率按兵不动，但这些措施均为LPR下行打开了操作空间。

此次LPR下调的三大积极意义。第一，此次LPR下调释放了逆周期调节和稳增长的积极信号，是推动社会融资成本稳中有降的重要举措，为推动经济持续回升提供有力的支撑。同时，在当下股市企稳回升的关键节点，下调LPR对于营造宽松的货币环境、提振市场信心有十分重要的意义。第二，以LPR为定价基准的贷款利率将下降，进而刺激实体经济的融资需求。其中，房贷利率将跟随5年期以上LPR下行，进一步减轻住房消费者的负担，增加居民的可支配收入，提升消费能力；同时降低购房成本，激活合理的住房消费需求，活跃房地产市场的交易行情，促进房地产市场的平稳健康发展。第三，银行板块估值的核心逻辑是宏观经济，虽然此次LPR下行短期来看利空净息差，但是，从长期来看利好宏观经济修复，只有经济恢复基础稳固，银行业的经营环境才能得到根本改善，资产质量、净息差等指标才能稳中向好。

投资建议。一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有可能在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

风险提示。经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn