

2月LPR报价点评

5年期大幅调降的三点原因

事件：中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%。本次5年期LPR单月调降幅度为历史最高，我们认为后续三点需要关注：1. LPR非对称下调且5年期LPR调整力度较大，根源仍在于房地产市场表现不佳，关注后续城市房地产融资协调机制等房地产政策落地情况与商品房销售水平；2. 目前货币政策发力点聚焦于推进存款利率市场化，以带动整体利率水平下行，预计年内存款挂牌利率仍会进一步下调；3. 货币政策方面，从2月份政策导向来看，数量上流动性环境较为宽松，但价格上更多考虑内外均衡，后续或将沿用这一思路，维持资金面稳定。

- **5年期LPR报价首次单月下调25bp。**本月1年期LPR维持不变，5年期LPR下调25bp，本次5年期LPR报价是首次单月下调25bp，调整幅度较高。同时，本次LPR调整是历史上第四次在MLF利率保持不变的情况下，LPR单独调降，其中前两次分别是2019年9月、2021年12月1年期LPR单独下调5bp，第三次则是2022年5月5年期LPR单独下调15bp。本次调整以后，5年期LPR与1年期LPR价差下降至50bp，达到历史最低值，低于2022年下半年到2023年上半年价差15bp，低于LPR改革前价差5bp。
- **5年期LPR调整的三点原因：首先，继续释放更加积极的货币政策信号。**本次报价是对于1月24日国新办会议的呼应，其中提到“将把提供给金融机构的支农支小再贷款、再贴现利率由2%下调到1.75%，这些措施都将有助于推动信贷定价基准的贷款市场报价利率，也就是我们说的LPR下行”，同时2023年货币政策执行报告中也提到“强化逆周期和跨周期调节”。**其次，维持按揭贷款稳定。**去年下半年以来30城商品房成交面积同比仍然偏弱，12月房地产当月投资增速回落幅度有所加大，1-12月房地产投资累计同比增速下降9.6%，比1-11月下降0.2个百分点，房地产企业融资和销售依然偏弱，房地产投资尚未出现明显好转迹象。亟需稳定商品房成交，避免大规模提前偿还。**最后，广谱利率的整体下行。**目前货币政策发力点聚焦于推进存款利率市场化，以带动整体利率水平下行，当前经济环境需要降低实际利率，2022年以来央行连续四次下调存款挂牌利率提供了一定的空间。今年1月25日起支农支小再贷款、再贴现利率各下调了0.25%，也降低了银行的资金成本，1月以来银行主动负债工具的发行成本逐渐下行。
- **MLF与LPR不必然线性挂钩。**MLF降息落空不影响LPR调降，LPR存在单独调降的情况。本月MLF利率不变，或许是出于内外均衡考虑。1月24日国新办会议上提及“价格上兼顾内外均衡”，目前发达经济体通胀大概率延续回落势头，但服务项目通胀仍具粘性，主要发达经济体央行何时启动降息有较大不确定性，中美利差倒挂幅度仍处在历史较高水平。未来MLF是否调整仍需观测海外市场形势。
- **LPR单独调降时期往往流动性充裕。**另一方面，虽然MLF降息落空，但回顾以往LPR单独调降的时期，央行均采用全面降准以提供宽松的流动性环境，即2019年9月16日降准50bp、2021年12月15日降准50bp和2022年4月25日降准25bp。本轮LPR单独调降之前，降准也已于2月5日落地，同时央行于2023年四季度贷政报告中再次提及“引导市场利率围绕政策利率波动”，1月DR007基本围绕政策利率窄幅波动，均值为1.8598%。降准、财政支出、节后资金回流等有利因素叠加，提供了偏松的流动性环境，资金明显收紧的风险相对有限。

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。

相关研究报告

《1月金融数据点评：信贷开门红效应显著》
20240218

《四季度贷政报告点评：逆周期调节延续积极》20240218

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

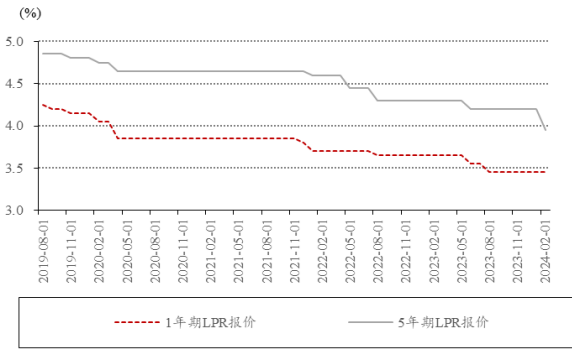
证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

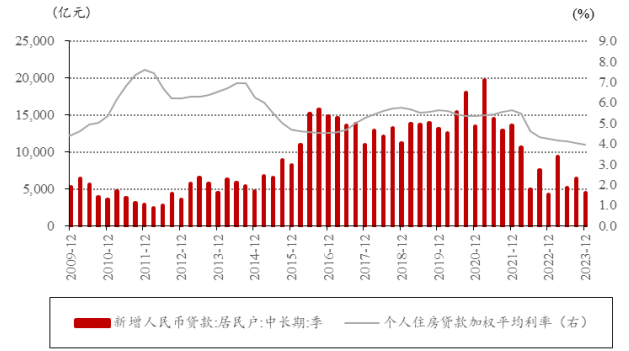
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

图表 1. LPR 报价



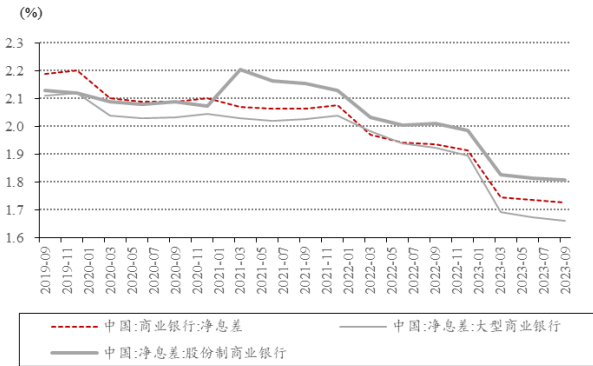
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 新发放房贷规模与价格



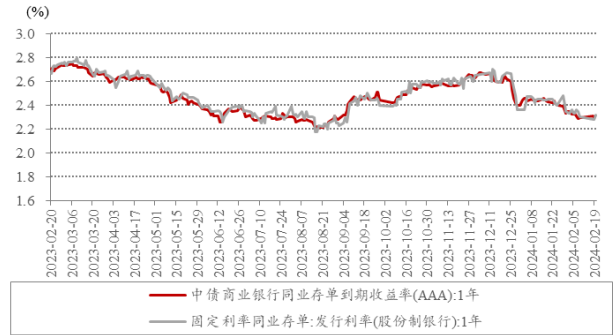
资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 商业银行净息差



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 存单发行价格下行



资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 经济下行压力加大; 流动性超预期收紧; 地产复苏不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371