

2024年02月20日

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 本次LPR下调的三大特征

——国内观察：2024年2月LPR下调点评

## 投资要点

- **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，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%。
- **核心观点：**5年期以上LPR超预期大幅下调，体现货币政策正在发力，对地产的支持的信号较为明显。往后来看，结合目前国内偏高的实际利率水平，我们认为上半年，尤其是二季度仍是调整政策利率的窗口。一方面1-2月数据主要于3月中上旬开始披露，短期政策进入观察期，两会定调后或有更清晰的路径指引；另一方面二季度经济增速面临6.3%的高基数。
- **本次LPR下调的三大特征：**1.25个BP为LPR改革以来单次最大下调幅度。2.政策利率未下调的情况下LPR单独调整。3.1年期LPR未调整，仅5年期以上LPR下调，为非对称降息。总的来看，释放较为积极信号。
- **LPR单次最大下调幅度。**此前市场对2月LPR下调已有预期，但历史性的25个BP幅度超市场预期，毕竟2023年Q3商业银行净息差仍然处于1.73%的历史低位。2023年四季度GDP增速虽然有所回升，但低基数有较多贡献，从两年平均增速来看较三季度有所下滑。本次LPR在2月即下调，且幅度超预期，体现了稳增长，政策发力的决心。
- **包括两轮存款利率下调在内的多举措为LPR下调创造了空间。**2020年以来，在政策利率未调整的情况下，LPR下调仅发生过两次，分别是在2021年12月以及2022年5月。回溯来看，2022年5月5年期以上LPR的下行主要受降准25个BP，央行上缴8000亿元结存利润（相当于降准40个BP），以及存款利率上限下调10个BP的综合影响；2021年12月1年期LPR的下行主要受7月及12月两次降准各50个BP推动银行负债成本下降的影响。从本轮来看，数量工具上，连续5个月超额续作MLF累计接近2.1万亿元，以及近两次累计降准75个BP，虽然有降低负债成本的效果，但更多可能体现货币与财政政策的协调配合，满足1.39万亿地方政府特殊再融资债券以及1万亿增发国债发行的流动性需要。2023年9月及12月的两轮存款利率下调以及央行的结构性降息，或是推动LPR下调的主因，在一定程度上为LPR下调创造了空间。2023年四季度货币政策报告专栏中论述了利率自制机制，包括存款利率市场化调整机制在内的利率自制机制有望继续发挥重要作用，提高利率传导效率。
- **非对称降息稳地产，降企业长期负债成本。**四季度货币政策执行报告中指出，稳健的货币政策要“灵活适度、精准有效”，非对称降息是货币政策基调的精确体现。一方面，内需上消费恢复斜率偏缓，基建面临约束，单靠在结构升级转型背景下的制造业，可能无法对冲地产投资下行带来的压力，稳地产在2024年的重要性仍然很高。虽然近期一线城市推出了新一轮的限购放松政策，春节错位因素下1月30城商品房成交面积同比降幅收窄至-6.95%，但从春节期间同比口径的对比来看，尚未看到趋势性的扭转。另一方面，企业中长期贷款中可能包含一部分城投主体，在一定程度上或缓解付息压力，降低长期负债成本。同时，1年期LPR未下调来看，一方面同期限锚定1年期MLF的程度较高；另一方面，短端贷款利率若等比例下调，会加大银行的净息差压力。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089