

## 经济恢复尚不稳固，5 年期以上 LPR 降幅创历史新高，短期市场或偏乐观向上

——2 月 LPR 数据点评

2024 年 2 月 20 日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩（SAC 执业证书编号：S0340523110001）

电话：0769-22119276 邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

### 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%。

### 点评：

#### ■ 1、经济恢复尚不稳固，五年期以上 LPR 降幅超预期，实际利率水平有望进一步下行。

首先，我们认为 2 月 LPR 利率下调的核心原因是当前国内经济基本面偏弱。2024 年开年以来，社融信贷数据迎来开门红，春节假期出行消费平稳恢复，折射出中国经济呈现边际回升向好。但与此同时，2024 年 1 月 PMI 录得 49.2%，连续四个月位于荣枯线以下，经济环比动能继续回落；1 月 CPI 通胀录得 -0.8%，再创本轮新低。1 月 PPI 同比下降 2.5%，环比下降 0.2%，考虑到物价水平回升节奏较为缓慢，缓解企业和居民实际融资成本上升压力较为紧迫；此外，1 月份超预期新增社融也未掩盖实体经济融资需求还需要宽松政策加码提振的问题。而从地方政府两会上看，2024 年经济增长目标或继续定在 5% 左右，目前尚位于收缩区间的制造业采购经理指数和偏低的物价水平，均反映出当前经济恢复尚不稳固、社会预期偏弱、有效需求不足，2024 年经济增长压力依然不减。因此，在合力推动一季度经济“开门红”的关键时期，货币政策前置发力的必要性加大，LPR 报价的下调无疑将提振市场信心，也将引导实体经济融资的实际利率进一步下降。

其次，从本次降息的特点来看，首先是 MLF 按兵不动，LPR 单独下调，此前历史上仅出现过两次，反映出货币政策传导途径或发生边际变化。2 月 MLF 未调主要是考虑了人民币汇率的约束，但存款利率调降叠加定向降息等因素推动 2 月 LPR 下行。具体来看，从去年下半年主要银行下调存款利率，到今年 1 月 25 日起人民银行开展“定向降息”，下调支农支小再贷款、再贴现利率，以及 2 月 5 日人民银行开展全面降准，均有利于推动银行资金成本下降，虽然本月 MLF 利率按兵不动，但上述措施均为 LPR 下调打开了操作空间。此外，五年期以上 LPR 调降 25 个基点明显超出市场预期，房地产行业迎来利好。房企融资以长期融资为主，而个人房贷利率也锚定 5 年期以上 LPR，本次 5 年期以上 LPR 大幅下调，对房企资金成本下降及购房需求均带来正面影响，有助于支持房地产市场平稳健康发展，亦有利于稳定信心，促进投资和消费。

最后，我们认为本次超预期降息有望引导融资成本下行，加大实体经济支持力度。而“非对

称降息”的方式亦为春节后返工复产和稳定资本市场营造良好的货币金融环境，有助于扭转市场预期，提振市场信心。往后看，主要发达经济体央行降息时间和节奏虽有不确定性，但年内开始降息是大概率事件。我国货币政策坚持以我为主，将继续引导社会综合融资成本稳中有降，进一步激发实体经济有效需求，巩固和增强经济回升向好态势。

- **2、对市场影响：5年期LPR利率调降幅度创历史新高，释放逆周期调节信号，多项政策推动下，预计短期市场或偏乐观向上。**

**5年期LPR利率调降幅度创历史新高，释放逆周期调节信号，稳定市场预期。**在此前发布的《东莞证券2024年2月份A股投资策略报告：震荡反复后，迎来修复格局》中，我们就明确提出“当前物价水平和价格预期目标相比仍有距离、新一轮存款利率调降进一步缓解银行净息差压力，年后降息（调降MLF利率、LPR）依然可期”。此次降息符合我们预期，但调降幅度超预期。早在1月24号，央行在新闻发布会上直接官宣全面降准0.5个百分点，降准幅度超市场预期，积极修复微观主体情绪。本次在2月MLF操作利率不变的情况下，2月份LPR报价进行非对称调整，1年期以上LPR报价维持不变，5年期以上LPR报价下调25个基点，调降幅度创历史新高，释放逆周期调节信号。5年期LPR利率调降将直接带动新发放企业中长期贷款和居民房贷利率跟进下调，有助于提振企业投资需求，促进房地产市场平稳健康发展，扭转市场预期，进一步提振市场信心。

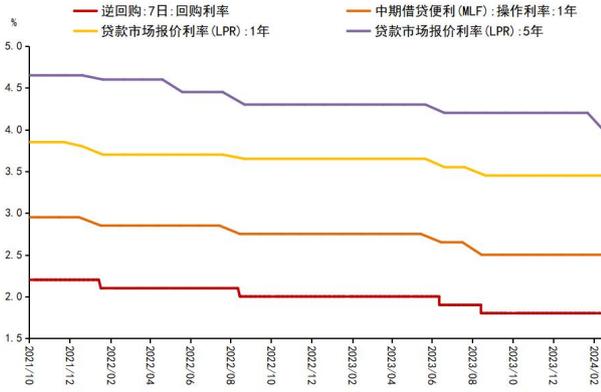
对市场而言，超预期降息叠加多政策持续推进演绎，预计短期市场或偏乐观向上。截止至2024年2月19日，市场延续底部反弹格局，沪指走出四连阳，两市量能温和放大。证监会召开系列座谈会听取意见建议、国有资本持续增持稳市场、1月信贷社融规模超预期超季节性、春节期间旅游消费热潮再创新高以及2月5年期以上LPR下调25个基点等有利因素在逐渐增多，有助于夯实市场走稳基础，当下投资者对市场宜相对乐观看待，预计短期市场或偏乐观向上，关注后续存量政策效能释放情况，增量政策的出台情况。

从行业板块来看，建议关注三条主线，第一，中特估、高股息红利主题，建议关注政策受益的国企改革、中字头板块，以及高红利、高股息的银行、煤炭等权重板块。第二，家电、建材等，建议关注政府开支增加和三大工程启动带来的公用事业、建材、家电等板块的投资机会；第三，绩优的白酒板块以及高景气赛道如AI科技创新（Sora）。

- **风险提示**

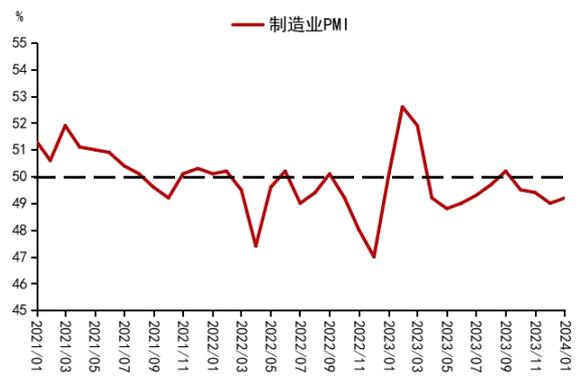
内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

图 1：政策利率与 LPR



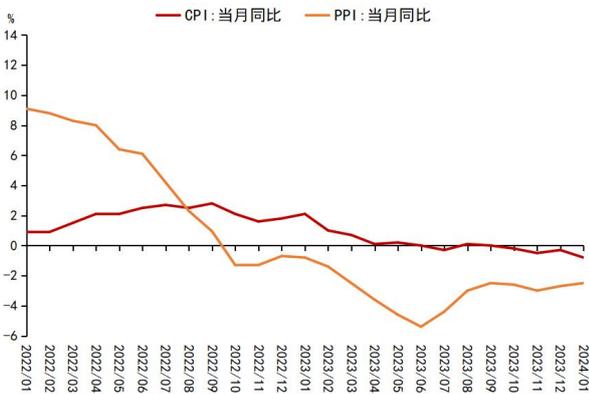
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：制造业 PMI



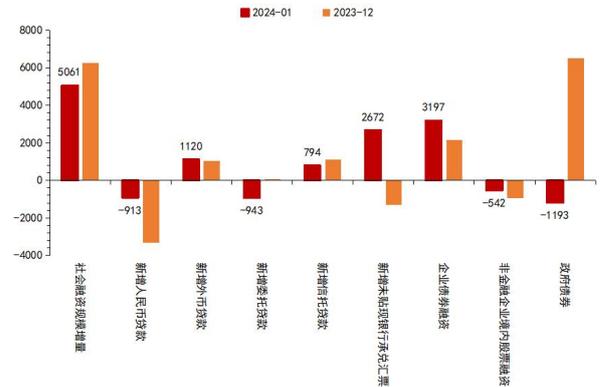
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：物价同比数据



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：社融规模增量结构（同比多增）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

**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综合类证券公司，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