

5Y LPR 降息：稳地产促化债，传导债市利率

事件点评

投资要点

- ◆ **只降长端政策利率，如何理解？** 2月20日，人民银行时隔半年再度宣布降息，大幅调降5Y LPR 25BP至3.95%，同时分别维持1Y LPR利率和MLF利率于3.45%、2.5%不变。我们认为本次结构性降息说明了三方面的问题：
 - ◆ **1、本次降息向长端倾斜的结构和幅度均超预期，呼应央行所称“理顺信贷市场和债券市场的利率关系”，促进一线房地产市场尽早企稳见底。** 本次降息只降5Y LPR且幅度较大，与2023年向1年期政策利率倾斜的降息结构不同，原因主要有三点。一、2023年1Y和5Y LPR分别下调20BP和10BP，影响存款利率自律上限的1Y LPR下调幅度更大，有利于引导银行存款利率下行和净息差修复，今年年初大中型商业银行普遍再度调降存款利率，为长端利率下调提供了可能性。二、央行在《货币政策执行报告》中首次明确提出“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”，“理顺信贷市场和债券市场的利率关系”。年初至今债券长端利率下行幅度较为明显，而贷款市场长期政策利率2023年以来波动很小，不具备资质发债融资的中小企业面临的利率环境相对不够友好，亟需修正。三、春节期间全国各地地产销售均较为清淡，两会即将召开，全年财政政策框架即将确定，房价能否普遍趋稳可能对财政发力的目标导向产生影响，在此背景下，下调5Y LPR对当前仍绑定LPR的一线城市房地产市场可以形成一定的稳定作用。但也应看到，当前居民对房地产政策结构性放松态度相当理性，当前地产市场的投资投机属性已经大幅弱化，加之二三线城市首套房贷利率已普遍与LPR脱钩，本次降息大概率难以推动房地产市场进入泡沫化区间，而是更多地起到稳定预期，促进房价尽早企稳见底的效果。
 - ◆ **2、企业信贷出现降温迹象，亟需盘活信贷存量；地方债务问题悬而未决，相比刺激地产，加快债务风险化解意图更加明显。** 我们在报告《信用“开门红”再现，为何仍强调“盘活存量”？——金融数据、<货币政策执行报告>速评》（2024.2.9）中已经明确提及两点：1）春节错位和企业信贷需求整体降温造成2-3月新增信贷压力较大；2）在地产基建分别成为债务风险的两大主要源头的背景下，央行突出强调“盘活信贷存量”。大幅调降5Y LPR意味着有效降低企业存量贷款的融资成本和地方债务风险相关的存量贷款利息成本的下降，当前果断实施能够兼顾这两项货币政策阶段性目标的长端政策利率下调，显示今年货币政策格外重视对房地产市场风险、地方债务风险的化解，但另一方面，年初大幅降息已经对存量债务风险的有序化解提供了良好的利率环境，年内进一步大幅下调长端利率概率有所下降。
 - ◆ **3、年初以来美元重拾升势、人民币再度小幅贬值的背景下仍果断降息，经济政策一致性得到突出强调，也意味着我们或可对财政扩张力度保持更大期待。** 年初以来美国经济数据呈现出更大的薪资通胀螺旋黏性，非美发达经济体与美国经济冷热背离扩大，美联储降息预期推迟，美元指数连续上行，也给人民币造成了一定的外溢性贬值压力。在前期人民银行如我们预期抢在美联储1月FOMC会议召开前“先发制人”宣布降准50BP，投放了足额的长期流动性的基础上，本次又果断宣布较大幅度的长端政策利率下调，从经济政策一致性的角度，向市场传递了较强的政策组合促进经济增长、优化经济结构的决心。全年外溢性流动性紧缩效应可能都会存在，从经济政策协同配合的角度来看，财政政策以更大力度实施扩张是货币政策配合性宽松的基本前提，我们预计**2024年将是财政发力刺激消费内需的政策转型之年，货币政策主动配合实施充足的长期流动性投放并引导融资成本逐步下降是合理方向。我们维持2024年9月降准50BP的预测不变；预计后续仍将实施向1Y LPR和MLF利率倾斜的小幅降息操作。**
 - ◆ **风险提示：**房地产市场复苏慢于预期风险；CNY超预期大幅贬值风险。

分析师

秦泰

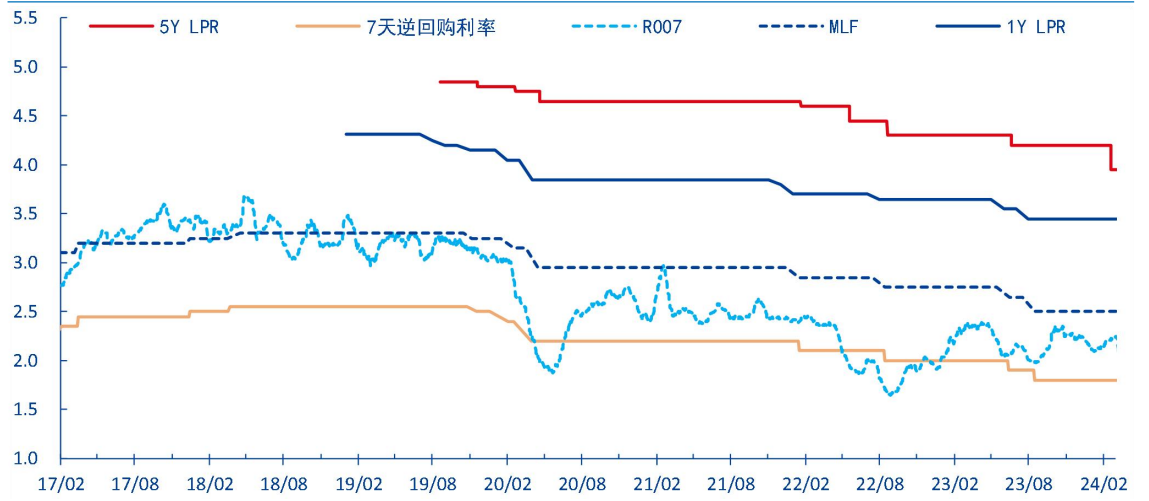
 SAC执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

相关报告

- 春节期间海内外宏观经济金融市场综述
2024.2.18
- 信用“开门红”再现，为何仍强调“盘活存量”？——金融数据、《货币政策执行报告》速评
2024.2.9
- 春节错位消费平稳，内需主动力仍需夯实——CPI、PPI点评（2024.1）
2024.2.8
- 松地产再度加码，强非农推迟降息——华金宏观·双循环周报（第43期）
2024.2.3
- 美联储转鹰“三重奏”——FOMC会议点评
2024.2.1



图 1: 7 天逆回购利率和政策利率 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn