

宏观

5 年期 LPR 调降不改债市顺风环境

——2024 年 2 月 5 年期 LPR 下调点评

2024 年 2 月 21 日

宏观/政策点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

核心观点

- **事件:** 2024 年 2 月 20 日, 央行公布新一期 LPR, 其中 1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.45% (前值 3.45%) 和 3.95% (前值 4.20%)。这也是继 2022 年 5 月后, 第二次 5 年期 LPR 的单独调降。此次调降时间未超市场预期, 但 25bp 的调降幅度超出市场预期。
- **5 年期 LPR 降幅超预期显示政策层面提振经济和稳定预期的信心。**2023 年四季度以来, 我国总需求持续偏弱, 房地产市场持续调整, 财政政策发力效果显现较慢, 通胀持续低位徘徊。央行在 2023 年四季度货币政策执行报告中也指出当前我国经济依然面临“社会预期依然偏弱”“需求不足与产能过剩的矛盾较为突出”等问题。2 月 18 日国务院第三次全体会议再次强调“多做有利于提振信心和预期的事, 保持政策制定和执行的一致性稳定性”。此次 5 年期 LPR 大幅度调降显示政府“奋力抢抓工作先机”的决策部署。
- **货币政策依然稳健偏松。**央行四季度货币政策执行报告强调货币政策工具的运用依然“要保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行”, 并通过多种方式“保持融资和货币总量合理增长”。货币政策稳健偏松基调未变, 提振经济大方向下, LPR 利率调降后 MLF 利率依然有较强的调降预期。
- **货币政策节奏安排或进入新阶段。**在“推动社会综合融资成本稳中有降”的目标下, 央行对货币信用的传导效率问题关注度明显提升, 从畅通货币政策传导渠道的角度提出“落实存款利率市场化调整机制”“理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系”, 从宽信用角度提出“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”“促进贷款合理增长, 加强信贷均衡投放”“着力提升贷款使用效率”等。此次 LPR 单边下调主要得益于 2023 年 12 月商业银行存款利率的下调降低了银行负债成本。金融传导效率的提升虽不影响货币政策稳健偏松的方向, 但可能对近期及中期货币政策节奏带来扰动。
- **市场启示: 5 年期 LPR 调降不改收益率下行趋势。**1 月 PMI 及通胀数据显示经济动能依然偏弱, 且当前经济偏弱原因不仅源于需求端, 也在于供给快于需求, 导致价格低位波动。5 年期 LPR 超预期调降显示政策层面稳定需求和预期的信心。货币政策稳健偏松基调未变, 5 年期 LPR 利率调降后 MLF 利率依然有较强的调降预期。上半年债市顺风环境未变, 但需要考虑金融传导效率的提升和央行关注的信贷结构优化对货币政策节奏带来扰动。
- **风险提示:** 国内外宏观环境超预期变化; 稳增长政策力度超预期; 地缘政治风险加剧。



分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

