

## 2月5年期以上LPR报价单独下调，后期两个期限品种LPR报价还有下行空间

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**2024年2月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价：1年期品种报3.45%，上月为3.45%；5年期以上品种报3.95%，上月为4.2%。

解读如下：

**一、2月1年期LPR报价不变，5年期以上LPR报价下调，直接原因是受近期降准落地等因素影响，银行资金成本下降，报价行有动力下调LPR报价加点。**

LPR报价由MLF操作利率和报价加点共同决定，其中，报价加点主要受银行资金成本变化、信贷市场供求状况和信用风险溢价等因素影响。2月MLF操作利率保持稳定，这意味着当月LPR报价的定价基础未发生变化，但当月降准落地，释放长期资金1万亿，可为银行每年节约资金成本90亿左右，增加了报价行下调LPR报价加点的动力。可以看到，自2019年8月LPR报价改革以来，在MLF操作利率不变的情况下，2019年9月、2021年12月1年期LPR报价和2022年5月5年期以上LPR报价进行过三次单独下调，主要受当时降准为银行节约资金成本等因素带动。另外，2023年11月、12月国内主要银行下调存款利率，再加上央行1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，也对近期银行资金成本的下行起到了一定推动作用。

我们认为，本次5年期以上LPR报价下调，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，稳定房地产市场运行。总体上看，本次5年期以上LPR报价下调，在价格方面释放了稳增长、稳楼市政策加力的明确信号，有助于提振市场信心，改善社会预期。

本次两个期限品种的LPR报价为非对称调整，主要原因是2019年以来5年期以上LPR比1年期LPR的降幅小15个基点。5年期以上LPR报价是个人住房贷款和企事业单位中长期贷款的定价基准，当前楼市持续低位运行，投资稳增长需求较高，较大幅度下调5年期以上LPR报价有较强的必要性。而1年期LPR报价保持不动，则有助于稳定已处历史低位的银行净息差，为5年期以上LPR报价较大幅度下调腾出空间。

**二、受物价水平偏低影响，当前实体经济实际融资成本上升，着眼于提振宏观经济总需**

求，未来 LPR 报价仍有可能跟进 MLF 利率下调。

2 月 CPI 同比为-0.8%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点，连续四个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.5%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。我们判断，伴随 2 月春节错月效应反转，CPI 同比有望小幅回正，PPI 同比降幅也有望进一步小幅收窄至-2.2%，但短期内物价水平仍将处于低迷状态，上半年 GDP 平减指数同比将继续处于负值区间。这意味着未来一段时间物价水平和价格预期目标相比仍有距离，考虑物价因素的企业和居民实际贷款利率仍面临一定上升压力。由此，当前通过下调政策利率引导名义贷款利率较快下行，缓解实际利率上升压力的迫切性较高。需要指出的是，本次 LPR 报价下调幅度较小，或难以充分解决当前物价偏低、企业和居民实际贷款利率上升问题。

更为重要的是，主要受房地产行业下滑、消费需求不振等因素影响，2023 年四季度以来官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间。这意味着近期宏观经济运行稳中见弱，宏观政策实施逆周期调节的必要性上升。回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，货币政策做出反应的可能性就会显著加大，除降准外，下调政策利率也是常见的应对措施。

由此，综合当前经济和物价走势，我们判断短期内 MLF 利率下调的可能性仍然较大。这将带动两个期限品种的 LPR 报价继续下调，进而带动企业和居民贷款利率持续下行，提振宏观经济总需求。与此同时，LPR 报价持续下调带动贷款利率下行，也将为今年地方债务风险化解提供更为有利的条件。

最后，2024 年政策面的一个重点是要推动房地产行业实现软着陆，其中适度降低居民房贷利率是关键一招。我们预计，今年除了作为居民房贷利率定价基础的 5 年期以上 LPR 报价会持续下调外，监管层还将通过下调首套房贷和二套房贷利率下限等方式，推动居民房贷利率下行。这在近期京、沪楼市新政以及此前央行和金融监管总局发布的《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》中已有所体现。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。