

# LPR 非对称调降，助力一季度经济“开门红”

## 2024年2月 LPR 调降点评

### 核心观点

- 5年期 LPR 报价下调 25BP，幅度超出市场预期

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，1年期 LPR 为 3.45%，上次为 3.45%；5年期以上 LPR 为 3.95%，上次为 4.2%。2024 年首轮降息落地，此次 5 年期以上 LPR 单边下调，是继 2023 年 6 月下调 10 个基点后，时隔 8 个月再度下调，且创 2019 年 LPR 报价制度改革以来单次下调最大幅度，超出市场预期。

- 降息背景其一：引导实际利率下降，促进融资成本下行，巩固经济回升向好基础

2023 年下半年以来，在有效需求不足、部分产业产能过剩、社会预期偏弱、外部环境不确定性上升等多种因素夹击下，国内经济恢复的进程不及预期。在助力稳增长的强力需求下，2023 年央行货币政策逆周期调节力度有所加大，2023 年 3 月和 9 月两次降准，累计降低存款准备金率 0.5 个百分点。降息方面，自去年 6 月由 OMO 利率引导 LPR 利率调降 10BP 之后，8 月由 MLF 利率引导新一轮非对称降息，一年期 LPR 下调 10 个基点，5 年期 LPR 按兵不动。

2023 年房地产行业恢复不及预期，对整体经济增长呈现拖累作用。2023 年四季度以来官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间，经济内生动力不足，市场对于货币政策助力稳增长的期待上升。在政策合力推动 2024 年一季度经济“开门红”的关键时期，5 年期 LPR 报价大幅下调呼应了市场的宽松预期，有利于提振市场信心，进一步引导实体经济融资利率下降，稳固支持实体经济持续恢复向好，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

名义利率等于实际利率加通胀率。2023 年年初以来，CPI 整体呈下行趋势。2024 年 1 月 CPI 同比录得-0.8%，连续四个月处于通缩区间，同比跌幅较 12 月扩大 0.5PCTS。虽然 CPI 超预期的跌幅在一定程度上受到去年春节假期在 1 月的春节错位因素影响，但是也反映出当前居民消费和经济内生需求的修复仍然较低。工业品方面，PPI 在 2023 年全年均处于负区间，工业生产需求也有待修复。

因此，虽然当前我国名义利率（政策利率、国债利率和贷款利率）均处于历史低位，但是 CPI 和 PPI 均处于负区间，使得无论生产者还是消费者，目前的实际利率水平都处于历史高位。往后看，经济回升和需求的复苏不能一蹴而就，叠加通胀抬升的滞后效应，短期内物价水平或仍处于较为低迷的状态。因此，尽早通过进一步的货币宽松，降低名义利率，以驱动经济复苏和通胀回升，进而压低实际利率是必要的。

- 降息背景二：银行资金成本下行为 LPR 调降挪出空间

### 主要数据

上证指数	2950.9556
沪深 300	3456.8713
深证成指	8975.9741

### 主要指数走势图



### 作者

符旻 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱:

### 相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑  
—2023-05-10

金融市场分析周报 —2023-05-09

流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —  
2023-05-08

近期银行资金成本下行幅度显著，为 LPR 调降挪出了空间。一方面，多家国有银行在 2023 年 9 月和 12 月下调存款挂牌利率，两轮存款利率压降缓解了银行系统的息差压力，为进一步降息提供了有利条件。另一方面，1 月 25 日，人民银行下调了再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点；2 月 5 日，降准 0.5 个百分点，释放约 1 万亿元中长期低成本资金；2023 年四季度以来央行通过 MLF 净投放流动性超过 2 万亿，有效向金融机构提供了流动性支持。这些政策措施有效降低了银行中长期负债成本，增加了下调 LPR 报价的空间。

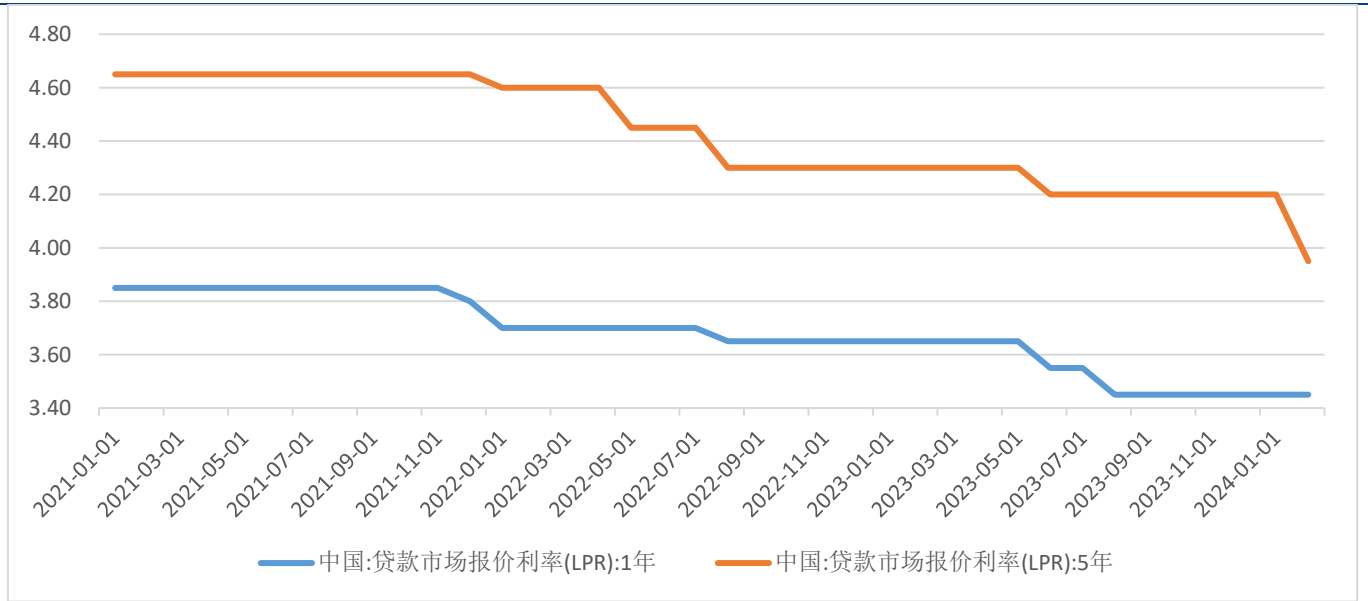
往后看，考虑到 5 年期以上 LPR 是中长期企业贷款和个人住房贷款定价的主要参考基准，5 年期 LPR 调降会降低居民房贷利息支出。房地产市场当前正处于企稳复苏的关键阶段，降息利好资金成本的下调，释放了助力房地产市场平稳运行的强力信号，有利于提振房地产市场需求，改善商品房销售和信贷复苏情况。此外，LPR 利率调降对于防范化解债务风险意义重大。LPR 报价持续下调带动贷款利率下行，也将为今年地方债务风险化解提供更为有利的条件。

#### • 货币政策年内或有进一步调整的空间

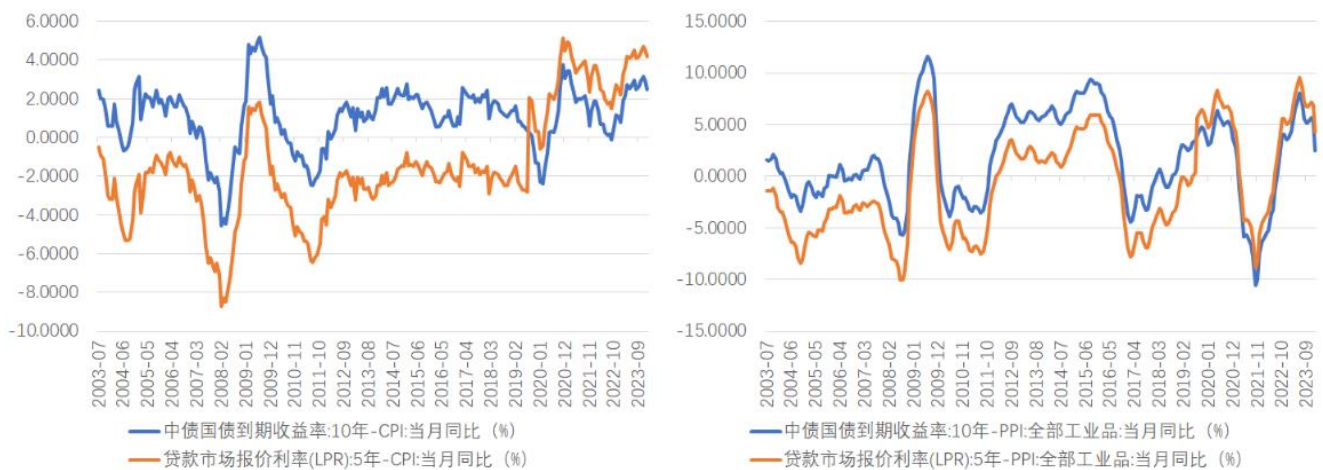
综上，从稳物价、稳信贷、稳经济以及稳妥有效防范化解重点领域金融风险等多方面需求来看，本次调降政策利率是必要的，也是及时的。央行行长潘功胜在 2024 年 1 月召开的国新办新闻发布会上表示，2024 年，人民银行在货币政策工具的使用中，将强化跨周期和逆周期调节，为经济增长和物价稳定营造良好的货币金融环境。在内需不足的基本面没有得到根本扭转的前提下，年内稳增长政策发力离不开货币政策的支持。另一方面，从近年来的 LPR 走势来看，1 年期 LPR 自 2022 年以来调整了 3 次，5 年期及以上 LPR 则是下调了 4 次，基本上保持每年调整 2 次的节奏。因此年内政策利率或仍有进一步调整的空间。

但短期内再次宽松，进一步调降政策利率的需求可能并不迫切。外部环境方面，近日美国通胀数据全面超出预期，打压了市场对于美联储降息的押注。截至 2 月 16 日，美国 10 年期国债收益率录得 4.30%，2 月初以来持续上行近 30BP。对此美联储多位官员强调政策须保持耐心。2024 年开局的通胀数据呈现全面强势，或推迟美联储首次降息的时点，对国内货币政策的约束边际上升。内部条件方面，随着本轮降息落地，货币政策滞后效应之下央行和市场均需时间观察确认宽松对于经济和需求的刺激效果。2024 年 1 月金融数据明显改善，社融结构由此前的政府债拉动为主转向私人部门融资需求拉动为主；M1 增速大幅改善，M1—M2 剪刀差明显收敛，显示经济活化水平正在上升。综上，预计短期内二次降息的迫切性并不高。

**风险提示：国内政策推行不及预期；地缘政治事件超预期；海外流动性收紧超预期；国内需求端恢复速度显著偏慢**

**图1 贷款市场报价利率 (LPR) 走势 (%)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图2 我国实际利率水平处于较高位置**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637