



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“降息”落地之后利率债还能看多久？

——2024年2月LPR点评

日期： 2024年02月22日
 分析师： 张河生
 Tel: 021-53686158
 E-mail: zhanghesheng@shzq.com
 SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

- 《美联储如期按兵不动，3月降息概率低》
——2024年02月05日
- 《PMI回弹，经济回稳向好》
——2024年02月01日
- 《降准幅度超预期，长、短利率或分化》
——2024年01月25日

■ **事件**

北京时间2024年2月20日，央行公布1年期贷款市场报价利率（LPR）报3.45%，上月为3.45%；5年期以上LPR报3.95%，上月为4.2%。

■ **主要观点**

开年“红包”，非对称降息落地。

2月18日央行投放逆回购与MLF时并没有下调7天逆回购利率以及1年期MLF利率，这次1年期LPR也并未下调。央行单独下调5年期LPR，超出我们的预期，从下调幅度来看，单次下降25BP，与最近2次长端存款利率下调幅度一致，2023年9月、12月3年与5年定存利率均下调25BP。我们认为央行在保护商业银行长端资产、负债息差的同时已经尽最大努力“降低社会融资成本”。

短端资产利率不调降或为保护商业银行净息差。

不降逆回购以及MLF利率的原因我们认为是央行倾向于保护商业银行的净息差。12月份商业银行短端的存款利率也不同程度的下调，2月短端资产端利率不下调，则将扩大的商业短端资产负债息差得以保留，减缓商业银行经营压力。

单独调降5年期LPR或主要为托地产。

单独降5年期LPR的原因我们认为可能是为“托地产”。春节前一线城市不同程度放松地产调控政策，大中城市住宅销量略有起色，30大中城市日均销量作14天平均处理后同比短暂升高后再次跌至负区间。

债市反响积极，降息也超出市场预期。

利率债市场尤其是短端品种反响比较积极，说明此次降息也超出了市场预期。10年国债收益率下调2.10BP至2.41%，6个月及1年期国债收益率分别下降8.42BP与5.08BP。

短期内调降逆回购利率与MLF利率概率不高。

展望后市，我们认为短期内再次看到央行调降逆回购与MLF利率的概率并不高，2月份没有调降表明了一种态度。我们认为保护商业银行短端净息差缓解其经营压力这个逻辑季度范围仍然站得住脚。

2024年经济增长目标或不高，经济平稳发展。

我们认为后续债券市场交易的重点在于年初经济数据表现、两会经济增长目标制定以及稳增长政策出台，我们倾向于认为2024年经济表现会比较平稳，推动高质量发展意味着我们工作总基调是稳中求进，并不会制定过高的经济增长目标。

利率债收益率向下进一步突破难度大，风险在积聚。

10年国债收益率目前已经跌至2.4%附近，想要进一步向下突破需

要额外的利好，这或来自三个方向：3月公布的年初经济数据大幅低于市场预期，两会定的目标低于市场预期，快速跟进下调短端资产利率或再次启动新一轮存款调降，我们认为这些发生的概率并不高。当前权益市场上涨，投资者风险偏好有所提升，当上述三个方向表现相反，我们认为债市可能开始出现调整。

■ 风险提示

超预期稳增长政策出台；

经济数据开门红，表现超预期；

两会制定目标超预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。