

4月LPR报价不动符合市场预期,后期还有下调空间

王青 李晓峰 冯琳

事件：2024年4月22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3.95%。

解读如下：

一、4月两个期限品种的LPR报价保持不变，符合市场普遍预期。

LPR报价由MLF操作利率和报价加点共同决定。4月MLF操作利率不变，这意味着当月LPR报价的基础保持稳定，已在很大程度上预示当月LPR报价不会发生变化。影响报价加点的因素方面，近期受全面降准落地、信贷“均衡投放”等因素影响，银行间流动性偏于充裕，3月1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率均值降至2.25%，已明显低于2.50%的MLF操作利率；进入4月，截至19日该指标均值为2.13%。这意味着近期银行在货币市场的批发融资成本明显下降，而4月以来，又有一批中小银行在下调存款利率。不过，主要受贷款利率较快下行影响，最新数据显示，2023年末商业银行净息差已降至1.69%，首次跌破1.7%关口，且突破了《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》中自律机制合意净息差1.8%的临界值。根据央行发布的信息，2024年一季度企业贷款利率继续小幅下调，新发放居民房贷利率则大幅下行0.26个百分点，加之年初存量房贷利率也会跟进2023年5年期以上LPR报价下调0.1个百分点，我们预计一季度银行净息差还在低位下行。这意味着尽管近期银行资金成本下降，但仍缺乏下调报价加点的动力。

经济基本面方面，在出口回暖，以及包括2月引导5年期以上LPR报价单独大幅下调0.25个百分点在内的稳增长政策前置发力带动下，一季度GDP同比增速达到5.3%，超出市场预期，也高于今年“5.0%左右”的经济增长目标，宏观经济延续回升向上势头。这意味着短期内将处于政策效果观察期，进一步引导LPR报价下行的迫切性减弱。

二、受物价水平偏低影响，当前实体经济实际融资成本偏高，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。

在“春节错月”效应过后，3月CPI同比涨幅大幅回落至0.1%，预计4月会小幅回升至0.3%左右，短期内居民消费价格指数都将处于低位运行状态，而上半年PPI同比还将维持负

增长，回正难度较大。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。一季度体现综合物价水平的 GDP 平减指数为-1.1%，这意味着考虑物价因素，当前企业和居民实际贷款利率仍然偏高。由此，下一步有必要通过下调政策利率来引导名义贷款利率下行，缓解实际利率偏高的压力。

更为重要的是，年初楼市偏冷，房地产施工数据及房企资金来源数据都在下滑，需要持续关注房地产行业对宏观经济的拖累效应。可以看到，3月出口、工业生产同比增速出现回落，居民消费不振现象也在延续，宏观经济依然面临有效需求不足问题。由此，综合当前物价和经济走势，我们判断三季度 MLF 利率有可能下调。这将带动两个期限品种的 LPR 报价跟进调整，进而带动企业和居民贷款利率持续下行。与此同时，LPR 报价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，考虑物价因素，当前实际房贷利率（名义房贷利率-GDP 平减指数）处于历史最高水平之列，且 2021 年以来呈大幅上升之势。这也是本轮房地产下行周期明显偏长，楼市迟迟未能实现企稳回暖的根本原因。我们认为，下一步推动房地产行业实现软着陆，除了有序放松限购外，关键是要引导居民房贷利率有效下行，并且要向市场释放明确的政策信号，即在楼市企稳回暖前，房贷利率下调过程不会停止，而且下调幅度会越来越大。这是当前扭转楼市预期的关键一招，也是下一步稳楼市政策的主要发力点。2月作为居民房贷利率定价基础的 5 年期以上 LPR 报价大幅下调，已释放这方面的政策信号。接下来除了 5 年期以上 LPR 报价持续下调外，还可通过下调首套及二套房贷利率下限、乃至下调公积金贷款利率等方式，对楼市实施定向降息。3月新发放居民房贷利率为 3.71%，也表明这方面有充足的政策空间。

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。