

5月LPR报价不动符合市场预期,居民房贷利率与5年期以上LPR报价“脱钩”

王青 李晓峰 冯琳

事件：2024年5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3.95%。

解读如下：

一、5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。5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，受年初以来信贷投放力度较为温和，政府债券发行节奏偏缓等因素影响，当前银行间流动性偏于充裕，4月1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率均值降至2.11%，已明显低于2.50%的MLF操作利率；进入5月，截至17日该指标均值为2.09%。这意味着近期银行在货币市场的批发融资成本明显下降。同时，4月以来，又有一批中小银行在下调存款利率，监管部门也在叫停“手工补息”等高息揽储现象，这意味着近期银行各类资金成本都在不同程度下降。

不过最新数据显示，主要受贷款利率较快下行影响，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。而根据央行发布的数据，2024年一季度一般贷款利率、企业贷款利率和个人住房贷款利率分别较去年末下调0.08、0.02和0.28个百分点，仅票据利率出现上调。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各类资金成本下降，但报价行缺乏下调报价加点的动力。

经济基本面方面，在出口回暖，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。进入4月，官方制造业和非制造业PMI指数有所回调，但都处于扩张区间，当月出口强势增长，物价水平温和回升，工业生产明显加速，而受假日错期及南方多雨天气影响，消费和投资数据有所回落。总体上

看，近期宏观经济基本延续回升向上势头。由此，当前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。

主要受上年同期价格基数走低，前期原油、黄金等海外定价商品涨价向国内传导等因素影响，4 月 CPI 环比由负转正，同比增速回升 0.2 个百分点至 0.3%，而受需求不足影响，4 月 PPI 环比降幅扩大，同比降幅则因上年同期基数大幅下沉而收窄 0.3 个百分点至-2.5%。总体上看，当前物价继续处于偏低水平。综合各类影响因素，短期内居民消费价格指数上行态势不明显，PPI 同比回正难度较大。这意味着未来一段时间物价水平和价格预期目标（CPI 为 3.0%左右）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 LPR 报价来引导名义贷款利率下行，缓解实际利率偏高的压力。

5 月 17 日央行等部门出台下调房贷首付比，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，下调公积金贷款利率，并设立 3000 亿元保障性住房再贷款等举措，同时监管层明确鼓励各地酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困，商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。由此，房地产行业供需两端支持政策显著加码，预计会在短期内对楼市起到显著提振作用。不过，政策效果传导到房地产投资端还需要一段时间。我们判断，短期内为巩固经济回升向上势头，宏观政策还将坚持稳增长取向。可以看到，4 月底中央政治局会议明确要求，下一步“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”。这意味着货币政策在保持稳健性的基调下，后期降息降准都有空间。由此我们判断，三季度 LPR 报价有可能跟进 MLF 操作利率下调。

5 月 17 日央行宣布，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，各城市自主决定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。这基本上意味着 5 年期以上 LPR 报价与房贷利率“脱钩”。这有两方面含义：一是未来类似今年 2 月的 5 年期以上 LPR 报价单独下调的可能性变小，即无需再通过单独下调 5 年期以上 LPR 报价的方式，对房地产行业实施“定向降息”。二是未来房贷利率下调的大门已经打开，下调幅度将决定房地产行业何时实现企稳回暖。考虑到房贷利率自 2022 年开始转

向，截至去年末累计下调 1.66 个百分点，即年均下调 0.83 个百分点，但未能止住楼市下行态势，以及今年截至 3 月末，房贷利率下调 0.28 个百分点至 3.69%，我们预计年内房贷利率下调幅度将在 0.5 个百分点以上。

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、引用或以任何方式传播。

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。