

LPR 报价不变符合预期，短期内降息必要性下降

——2月LPR报价点评

相关研究：

1. 《目前区间意外扩大，货币政策范式转变可能在路上一日本央行调整YCC上限点评》 2022.12.27
2. 《市场主体预期较弱，提振信心仍是当务之急——四季度央行调查问卷点评》 2023.01.04
3. 《加大信贷投放支持力度，民营房企融资环境有望进一步改善——央行货币政策委员会四季度例会解读》 2023.01.06
4. 《估值效应整体为正，外储规模环比“三连升”——12月外汇储备数据点评》 2023.01.17
5. 《收入端大幅改善，财政收支压力有所缓和——12月财政数据点评》 2023.02.09

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

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，2023年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.30%，均与上期持平。

□ 2月LPR报价不变，符合市场预期

在2月MLF利率未做调整的背景下，市场普遍预计2月LPR报价不会有调整。此外，自2022年上半年以来在让利实体和信贷供需失衡下，我国商业银行资产端收益率不断下行；负债端由于存款定期化较为严重，导致存款成本降幅明显低于贷款利率降幅，商业银行净息差收窄压力不断加大。LPR报价再次下调的动力不足。整体而言，2月LPR报价不变基本符合市场预期。

□ 银行负债成本抬升，限制LPR报价下调的空间

2月以来受春节现金回流迟缓、财政增收与税期扰动以及“信贷开门红”持续等因素影响，资金面呈现整体收紧的态势。2月多数时间DR007质押式回购利率运行在7天期逆回购利率上方。此外，1月份商业银行在中央政策号召下国有大行加大了信贷投放量，一定程度上消耗了自身超储，其负债压力逐步增加。2月以来商业银行加大同业存单发行，为未来信贷投放做流动性储备。另一方面，需求端理财资金短期内仍面临着不小的到期压力和市场调整波动风险，难以完全恢复，需求端或难有明显提振。在资金面收紧和供需两端作用下，同业存单利率持续高位震荡，使得商业银行中长期负债成本走高，限制LPR报价下调的空间。

□ 当前处于政策观察期，短期内降息必要性下降

从实际效果上来看，2013年1月人民币贷款增加4.9万亿元，实现了新年“开门红”，其增加额创下单月信贷投放历史新高，体现了实体经济融资需求的回升。同时70大中城市商品住宅销售价格环比转涨，一些城市的房地产市场在2023年初呈现了成交量增多、价格企稳的回暖迹象。整体来看，短期内再度下调政策利率的必要性显著降低，当前货币政策仍处于观察期。但目前国内经济恢复基础仍需夯实，加之国内积极财政政策，需要营造适宜的货币环境。同时为促进商业银行加大信贷投放需要充裕的资金面支持，预计后续降准可能性更高。若房地产复苏不及预期，不排除5年LPR报价进一步下调。

□ 风险提示

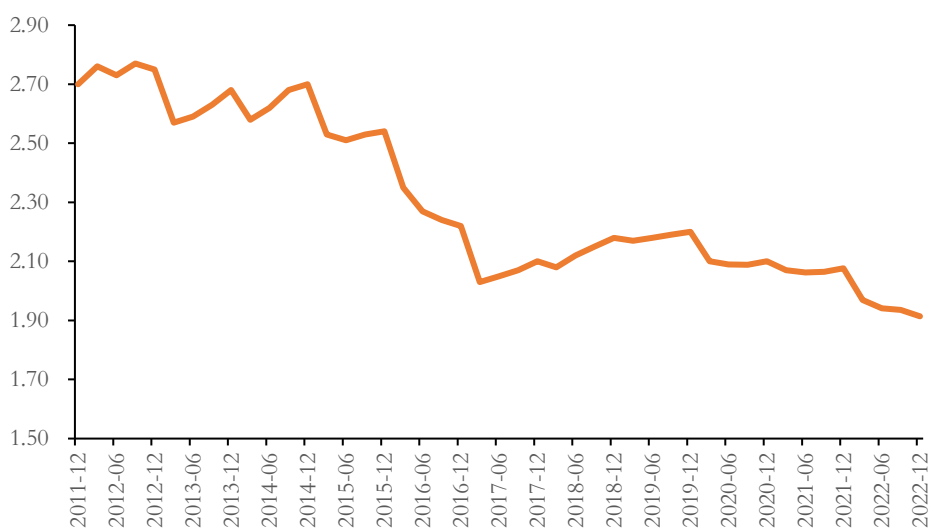
疫情蔓延超预期恶化；国内外经济基本面变化超预期；海外货币紧缩超预期。

1 2月LPR报价不变，符合市场预期

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。自2022年8月22日1年期LPR与5年期分别调降5基点和15基点以来，两大品种LPR已经连续6个月按兵不动。

当前我国已形成中期借贷便利(MLF)利率—LPR—贷款利率的利率传导机制，MLF利率对LPR报价发挥着关键指引作用。一方面，作为LPR“锚”的MLF利率在本月报价维持稳定。根据央行2月15日公告，1年期MLF报价2.75%，与2022年8月以来报价持平。在2月MLF利率未做调整的背景下，市场普遍预计2月LPR报价不会有调整。此外，自2022年上半年以来在让利实体和信贷供需失衡下，我国商业银行资产端收益率不断下行；负债端由于存款定期化较为严重，导致存款成本降幅明显低于贷款利率降幅，商业银行净息差收窄压力不断加大。自8月份LPR报价利率下行之后，LPR报价再次下调的动力不足。整体而言，2月LPR报价不变基本符合市场预期。

图1 目前商业银行净息差已处于历史低位（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

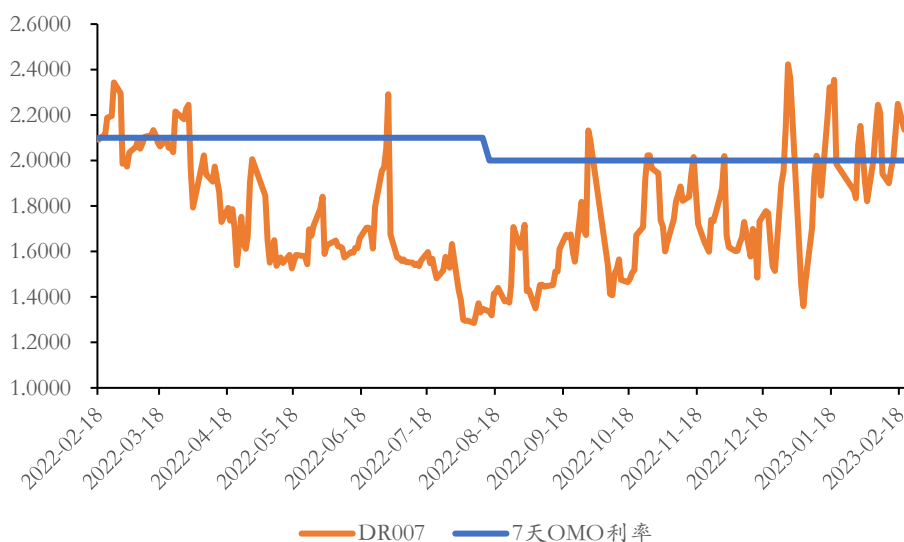
值得关注的是，虽然5年期LPR报价利率已连续6个月按兵不动，但在首套住房贷款利率政策动态调整机制下，中国多地首套房贷利率明显回调。根据贝壳研究院发布的统计数据显示，2023年2月中国103个重点城市首套房主流利率平均为4.04%，环比下降6个基点，这是过去4个月首套房贷利率水平基本平稳后的再次明显下行，绝对水平再创2019年以来新低。2月份

符合首套房贷利率动态调整政策的 38 个城市中，石家庄、哈尔滨、长春、福州等 17 个城市首套房贷利率回调至 4% 以内。目前 103 个重点城市中有 23 个城市下调了首套房贷款利率。

2 银行负债成本抬升，限制 LPR 报价下调的空间

2022 年受信贷疲弱、银行超储水平处于高位影响，同业存单等市场化主动负债成本延续低位，长期低于政策利率水平，这是支撑银行负债端成本改善的一个重要因素。2023 年 2 月份以来受春节现金回流迟缓、财政增收与税期扰动以及“信贷开门红”持续等因素影响，资金面呈现整体收紧的态势。2 月份多数时间 DR007 质押式回购利率运行在 7 天期逆回购利率（2.00%）上方。Wind 数据显示，在 2 月 3 日降至 1.82% 的近期低点后，DR007 逐步上行，2 月 17 日达到月度高点 2.25% 的水平。

图 2 2 月短端资金利率显著上行（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

此外，1 月份商业银行在中央政策号召下国有大行加大了信贷投放量，一定程度上消耗了自身超储，其负债压力逐步增加。由于中长期资金需求增加，为满足流动性考核指标要求，2 月以来商业银行加大同业存单发行，为未来信贷投放做流动性储备。另一方面，需求端理财资金短期内仍面临着不小的到期压力和市场调整波动风险，难以完全恢复，需求端或难有明显提振。在资金面收紧和供需两端作用下，同业存单利率持续高位震荡，使得商业银行中长期负债成本走高。Wind 数据显示，2 月一年期国有大行、股份行同业存单发行利率不断上升，2 月 22 日国有大行以及股份行一年期同业存单利率已达到 2.72% 和 2.73%，相比 1 月底分别上升 14.33BP 和 13.76BP，并逐步向

一年期 MLF 利率收敛，银行负债端成本边际抬升，无形中限制 LPR 报价下调的空间。

图 3 1Y 国股行同业存单发行利率已接近 MLF 利率 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 当前处于政策观察期，短期内降息必要性下降

2023 年 2 月 10 日召开的金融市场工作会议指出要做好政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款等稳经济大盘政策工具存续期管理，支持项目落地建成。完善支持普惠小微、绿色发展、科技创新等政策工具机制，精准加强重点领域和薄弱环节金融支持。预计 2023 年货币政策仍以稳经济为主基调，发力点主要为宽信用的推动落地以及结构性工具的贯彻落实。从实际效果上来看，2023 年 1 月人民币贷款增加 4.9 万亿元，实现了新年“开门红”，其增加额创下单月信贷投放历史新高，其中企事业单位贷款同比大幅增加，银行信贷投放节奏明显前置、靠前发力，这体现了实体经济融资需求的回升，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52536

