

事件

2023年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%。与今年1月相比，保持不变。

核心观点

尽管LPR报价连续6个月无变化，但首套房利率动态调整机制引导房贷利率下行

在本月MLF中标利率维持不变后，市场参与者对于LPR报价调降的预期较低。LPR维持不变基本符合市场预期。回顾2022年，政策的主线之一是引导实体经济融资成本下行。以下行幅度最为明显的房贷利率为例，为引导其下行，差异化房贷政策调整（放开商业银行对房贷定价的部分约束）、单独调降5年期LPR（调整房贷利率定价的锚）以及政策利率MLF的下调（广谱性调降利率）分别在不同时点被使用过。在2022年金融统计数据发布会中，人民银行公布当年12月份新发放个人住房贷款利率，全国平均为4.26%，较2021年12月同比下降1.37个百分点，这是2008年有统计以来的历史最低水平。

尽管房贷利率的5年期LPR的报价连续6个月维持不变，但随着首套房利率动态调整机制的作用，可以观察到近期部分符合条件的城市开始陆续下调其首套房利率。在此影响下，2月贝壳百城首套房利率明显回调，环比下降6BP，绝对水平再创近年来最低水平。二套利率平均为4.91%，环比持平。2月首二套房利率同比分别回落143BP和84BP。近期，地产销售有所回暖，近两周30城商品房成交面积环比增速均在两位数以上。上周同比增速已经回升至-1.9%，明显高于节前水平。以目前的每日销售数据线性外推，合并1、2月销售数据，前两月同比降幅为20.6%，比去年11和12月降幅进一步收窄。我们认为目前经济环境的回暖为人民银行留出了政策观察的窗口期。

如何降低商业银行的负债成本仍是未来一段时间货币政策操作的关键点

根据银监会公布的最新数据，商业银行的净息差在22年Q4进一步下降至1.91%水平，商业银行进一步让利实体经济的能力受自身负债成本的影响开始显现。我们认为金融让利实体经济的政策逻辑在短期内不会发生变化，但在当前情况下，商业银行自身的负债成本压力不容小视。同业存单利率向MLF利率靠拢、企业（居民）存款的定期化特征等，使得商业银行的负债成本进一步承压。我们认为最近一段时间，央行连续通过超额投放中长期资金，配合逆回购等短期公开市场操作工具一起，维护市场流动性整体充裕意图明显。这对银行投放中长期信贷资金具有帮助，从数量上持续体现宽松的政策倾向。

此外，我们在近期重新梳理了人民银行创设结构性货币政策工具的逻辑，支持商业银行利差也变成了一条逻辑主线。对于近期市场热议的存量房贷利率调整的问题，我们认为如果最终得以实施，具体的路径会与调整普惠小微企业存款贷款的路径相似，即人民银行创设结构性货币政策工具对商业银行进行支持。

最后，对于总量工具而言，我们依然维持前期2月MLF操作点评《降息迟到还是缺席》中的观点：若拉长时间来看，复苏初期的宽松政策不会仓促退出，央行降息只是迟到、但不会缺席。验证经济形势是否实质性改善，一月向好的各项指标能否持续，或是央行今年以来延缓降息的关键。3月后，若经济形势与房地产市场改善情况不及预期，央行动用总量工具的窗口有望重新开启。

风险提示：

国内外经济基本面变化超预期；货币政策超预期。

以上内容来自于2023年2月20日的《LPR不变，房贷利率下行——2023年2月LPR报价点评》报告，报告作者张静静、张一平，联系人陈宇，详细内容请参考研究报告。

本文源自券商研报精选