



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国五年期以上 LPR 下调 25 基点

2024 年 2 月 20 日



目录

中国五年期以上 LPR 下调 25 基点.....	3
银行业	5
互联网业.....	6
消费业	7
权益披露.....	8

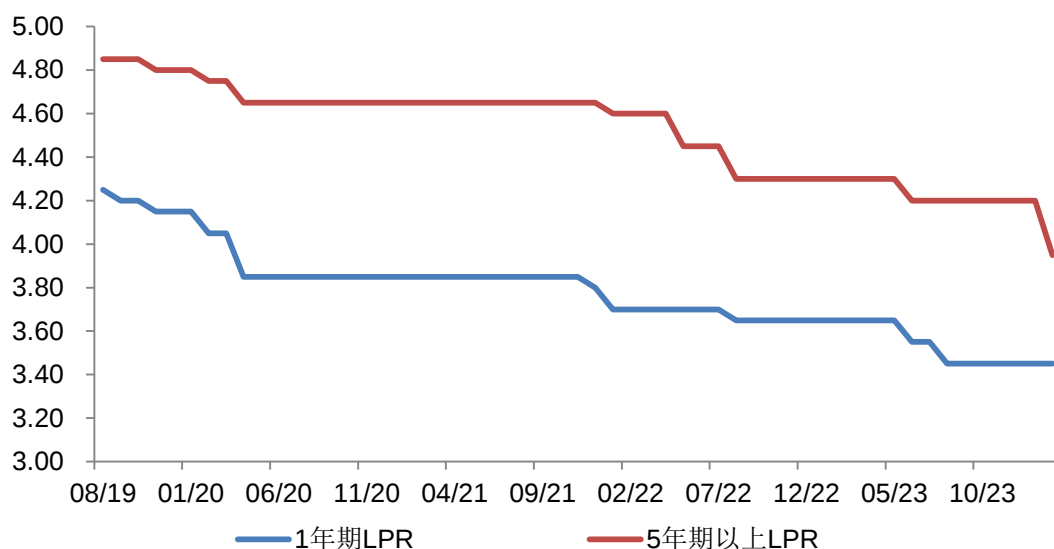


中国五年期以上 LPR 下调 25 基点

经济师：姚少华

2月20日周二，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，与1月持平；5年期以上LPR为3.95%，较1月下调25个基点（图1）。本次5年期以上LPR单次降息幅度为LPR创立来最大，此前，中国5年期以上LPR已连续7个月保持不变，1年期LPR连续5个月持稳。

图 1：中国 1 年期与 5 年期以上 LPR(%)



来源：中国人民银行、农银国际证券

本次人民银行实行的非对称降息体现了央行在稳汇率和稳增长之间取得平衡。1年期LPR保持不变体现了央行稳定人民币汇率的意图。当前人民币兑美元的在岸及离岸现货价在7.20左右，人民币兑美元的贬值压力仍不小。理论上，一国汇率的即期水平受较短期利率影响更大。相比5年期以上LPR，1年期LPR对人民币汇率的影响更大。此次虽然5年期以上LPR下调25个基点，但1年期LPR保持不变，对人民币汇率形成的贬值的压力相对轻微。此外，2024年2月18日人民银行开展5000亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.5%，与1月持平。1年期LPR利率一般由1年期的MLF利率与银行加点形成，本月MLF利率持稳上月，因此本月1年期LPR定价基础未产生变化。

另一方面，本次5年期以上LPR下调25个基点，反映央行稳增长的意图。本次5年期以上LPR报价下调，将拉动居民房贷利率和企业中长期贷款利率的下调，有助于改善房地产销售以及企业的投资需求。当前房地产市场仍低迷，新房



的市场需求十分疲弱。根据克而瑞地产研究数据，2024 年 1 月前 100 大房企仅实现销售操盘金额 2350.6 亿元，同比降低 34.2%，环比降低 47.9%，单月业绩规模创近年新低。此次调降 5 年期以上 LPR 幅度达到 25 基点，表明央行稳房地产市场的决心。此外，从商业银行的负债成本看，前段时间主要银行连续下调中长期存款利率。1 月 25 日，人民银行下调了再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，2 月 5 日，人民银行实施全面降准 0.5 个百分点，释放约 1 万亿元中长期低成本资金，这些政策措施有效降低了银行中长期负债成本，为此次 5 年期以上 LPR 下调创造了条件。

展望未来，由于当前物价水平仍偏低，实体经济实际融资成本仍较高，加上美联储将开启降息周期，我们预期人民银行在 2024 年余下时间将继续下调基准利率。我们预计 2024 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别下调至 3.25% 及 3.70%。



银行业

分析师欧宇恒

这次下调 5 年期 LPR 可以说是今年 1 月 4 日召开的央行工作会议所定下降低融资成本政策方向的后续发展。值得注意的是，这是第四次出现 MLF 利率未变但 LPR 下调的情况，我们认为，这反映 LPR 与 MLF 利率之间的关系正逐渐淡化，亦反映利率市场化发展正在提速。具体来说，5 年期 LPR 主要对应的是企业如固定资产投资等中长期贷款及居民按揭贷款等中长期贷款。在目前房地产市场前景尚不明确的形势下，政策强调要更好支持刚性和改善性住房需求，满足房地产领域合理融资。因此，以较大幅度 25 个基点下调 5 年期 LPR 利率不仅能降低居民购房成本和房企融资成本，也能够向市场传递更积极的信号。同时，亦可以激发其它行业的企事业单位融资需求，从而推动宏观经济持续增长。

对于银行业而言，下调 LPR 无疑为净息差带来下行压力，然而我们相信在明确的政策及利率市场方向下投资者早已充分考虑了 2024 年市场利率下行的相关因素。而这次 1 年期 LPR 报价保持不变，亦有助于稳定正处历史低位的银行平均净息差。从 2023 年经验看，目前银行业正以更积极手段抵御净息差下行压力，当中包括下调存款利率及调整资产负债表结构等方法。因此，这次下调 5 年期 LPR 对净息差的影响未必如想象中大。以主要上市银行为例，5 年期或以上贷款占比一般占个别银行总贷款的 30%-40%，这意味着下调 5 年期 LPR 25 个基点对平均贷款利率的影响理论上在 10 个基点以内，而贷款重新定价过程亦会令影响分段反映。考虑贷款以外尚有其他资产及负债，实际对净息差的影响将更为轻微。展望下一步的政策走势，我们判断未来利率仍然存在下行空间，因此银行净息差回稳及净利息收入回复增长动力仍需一段较长时间。另一方面，随着融资成本下降，整体宏观经济理论上将持续稳中向好有序恢复，而这对银行业资产质量来说亦属正面素。因此我们估计这次下调 LPR 对上市银行股价影响属中性偏正面。



互联网业

分析师周秀成

总的来说，央行下调 LPR 对大型互联网平台影响有限，因大型互联网平台普遍负债率不高，并不过分依赖银行贷款作为营运资金来源，而部份平台更拥有净现金。以电商平台阿里巴巴 (9988 HK/ BABA US)为例，公司于 2023 年底拥净现金 3892 亿人民币。相对于利率环境，电商平台的经营环境更受网上商品零售趋势影响。回顾一下，2023 年全国网上零售额同比增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%。此外，商务部表示 2024 全国网上年货节期间，全国网络零售额比去年日均增长 9%，反映在春节期间网络零售增长势头大致不变。展望未来，市场的关注点为 2023 年 4 季度业绩。如以阿里巴巴的业绩作为参考，2023 年 4 季度阿里巴巴收入同比增长 5.1%，较 3 季度的 8.5%收入增长有所放缓，或预视着其他互联网平台 2023 年 4 季度收入增长放缓之可能性。



消费业

分析师潘泓兴

从企业层面来看，对于负债比例较高的企业来说，一般 LPR 下降将会减少财务成本，为净利润水平带来正面的推动作用。截至 2023 年 9 月底，伊利（600887 CH）的债务/股权比例和债务/资产比例分别达到约 98%和 37%；双汇（000895 CH）的债务/股权比例和债务/资产比例分别达到约 60%和 29%。蒙牛（2319 HK）在截至 2023 年 6 月底的债务/股权比例和债务/资产比例分别达到约 94%和 38%。然而，本次下降的为 5 年期 LPR，导致长期贷款比例低的企业并不一定可以在财务成本方面有大幅下降。以上这些企业的长期贷款占比有所不同。截至上年 9 月底，双汇和伊利的长期贷款占总债务比例的 8%和 27%；截至上年 6 月底蒙牛的长期贷款比例为 66%。因此，蒙牛会更受到此次 LPR 下降影响。

从消费市场层面来看，宏观环境目前仍充满挑战，消费市场在 2023 年也受到影 响。LPR 下降在一定程度上降低消费者在债务方面的利息支出负担，特别是房 贷利息支出方面的压力将会有所减少，对促进消费有一定帮助。而新年期间较高 的餐饮消费和出游人数增长也显示消费意欲依然存在，LPR 下降将会进一步推 动消费市场复苏。



权益披露

分析员姚少华、欧宇恒、周秀成、潘泓兴作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间平均增长率为 7.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)21478863