

## 3月LPR报价保持不变，二季度降息窗口有望打开

王青 李晓峰 冯琳

### 事件：

2025年3月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价：1年期品种报3.10%，上月为3.10%；5年期以上品种报3.60%，上月为3.60%。

### 解读：

3月LPR报价保持不变，符合市场预期。一方面，作为LPR报价的定价基础，3月以来政策利率，即央行7天期逆回购利率保持稳定，已在很大程度上预示当月LPR报价会保持不变。另一方面，最新数据显示，受各类贷款利率持续下行牵动，2024年四季度商业银行净息差降至1.52%，较上季度下行0.01个百分点，在1.80%的警戒水平之下再创历史新低。另外，受防范资金空转，遏制长债收益率过快下行势头，以及去年12月同业存款监管新规落地等影响，年初以来DR007和银行同业存单到期收益率上行明显，银行边际资金成本也有上升。这意味着本月报价行下调LPR报价加点的动力不足。

3月政策利率及LPR报价继续按兵不动，根本原因是受去年一揽子增量政策延续效应带动，年初宏观经济保持较强增长动能，消费、投资增速加快，贸易战的影响尚不明显，降息的必要性、迫切性不高。

3月“两会”政府工作报告重申“适时降准降息”，意味着今年下调政策利率还是大方向，关键是落地时点。综合当前房地产市场、外部经贸环境变化，以及整体物价走势，我们判断二季度降息窗口有可能打开，届时会引导LPR报价跟进下调。我们认为，着眼于做好五篇大文章，引导信贷资金重点流向国民经济重点领域和薄弱环节，今年央行将适度下调支农支小再贷款、科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等结构性货币政策工具利率，但这不会替代政策性降息。另外，不排除今年通过较大幅度引导5年期以上LPR报价单独下行等方式，继续对居民房贷实施较大力度定向降息的可能。这是2025年持续用力促进房地产市场止跌回稳的关键一招。

最后，今年LPR报价还有可能在政策利率保持稳定的同时单独下调，或LPR报价下调幅度高于政策性降息幅度。主要原因在于，根据央行披露的信息，仍然存在部分报价利率显著

偏离实际最优惠客户利率的问题。我们判断，这主要是指部分报价行的 LPR 报价显著高于其实际最优惠客户利率。后期着眼于提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平，不排除单独下调 LPR 报价，或引导 LPR 报价下调幅度高于政策性降息幅度的可能。这也是今年“进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制”的一个体现。

对于未来 LPR 报价下调给银行带来的净息差收窄压力，将主要通过引导存款利率适度下行，加快补充银行资本等方式缓解。可以看到，今年“两会”政府工作报告已宣布，“拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本。”我们也认为，在“以我为主”原则下，2025 年美联储降息步伐调整或人民币汇率波动等因素，都不会实质性影响央行在适度宽松货币政策基调下择机降准降息。过去一段时间人民币走势已反复证明，经济基本面而非中美利差，才是决定人民币汇率的最主要因素。

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。