

11月LPR报价保持不变符合市场预期，年底前有可能下调

王青 李晓峰 冯琳

事件：

2025年11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3.0%，上月为3.0%；5年期以上品种报3.5%，上月为3.5%。

解读：

11月两个期限品种的LPR报价保持不变，符合市场预期。首先，上次10月20日LPR报价公布以来，政策利率（央行7天期逆回购利率）保持稳定，这意味着11月LPR报价的定价基础没有发生变化，已在很大程度上预示当月LPR报价会保持不动。另外，尽管近期包括1年期银行同业存单到期收益率（AAA级）在内的主要中长端市场利率稳中有降，商业银行在货币市场的融资成本略有下行，但在商业银行净息差处于历史最低点的背景下，当前报价行也缺乏主动下调LPR报价加点的动力。

我们认为，6月以来LPR报价一直按兵不动，背后的根本原因是受年初以来出口超预期、国内新质生产力领域较快发展等推动，宏观经济走势稳中偏强，逆周期调节需求相应下降，货币政策保持较强定力。

往后看，受内外部多重因素影响，近期经济增长动能有所回落，其中，10月国内投资、消费、工业生产等宏观数据下行势头引发关注，出口增速由正转负。着眼于稳定今年四季度和明年一季度经济运行，稳增长政策有望结束观察期，进入发力阶段。我们判断，在财政及准财政政策推出“两个5000亿”措施之后，年底前货币政策有可能启动新一轮降息降准。这将带动两个期限品种的LPR报价跟进下调，引导企业和居民贷款利率更大幅度下行，激发内生性融资需求。这是现阶段促消费扩投资、有效对冲外需放缓的一个重要发力点。当前物价水平偏低，货币政策在包括降息在内的适度宽松方向上有充足空间。

另外，接下来稳楼市政策需要进一步加力。预计监管层有可能通过单独引导5年期以上LPR报价下行等方式，推动居民房贷利率更大幅度下调。这是现阶段缓解实际居民房贷利率偏高问题，激发市场购房需求，扭转楼市预期的关键一招。

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。