

9 月 LPR 报价保持不变符合市场预期，四季度有可能下调

王青 李晓峰 冯琳

事件：

2025 年 9 月 22 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：

9 月两个期限品种的 LPR 报价保持不变，符合市场预期。9 月以来政策利率（央行 7 天期逆回购利率）保持稳定，意味着当月 LPR 报价的定价基础没有发生变化，已在很大程度上预示 9 月 LPR 报价会保持不动。另外，受反内卷牵动市场预期等影响，近期包括 1 年期银行同业存单到期收益率（AAA 级）、10 年期国债收益率等主要中长端市场利率有所上行，在商业银行净息差处于历史最低点的背景下，报价行也缺乏主动下调 LPR 报价加点的动力。由此，9 月两个期限品种的 LPR 报价不动符合市场普遍预期。

三季度以来，受极端天气、稳增长政策节奏、外部波动、房地产市场调整等多重因素影响，消费、投资、工业生产等宏观数据有所下行。但考虑到年初财政政策已经加力（这主要体现在目标财政赤字率上调至 4.0%，今年增发政府债券 2.9 万亿），5 月央行实施降息降准，加之当前出口保持正增长，三季度宏观政策处于观察期。这是近期 LPR 报价保持稳定的根本原因。

往后看，美国高关税政策对全球贸易及我国出口的影响有可能在四季度进一步体现，加之上年同期一揽子增量政策带来高基数效应，四季度加力稳增长、稳就业的必要性上升。我们判断，年底前在大力提振内需、“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”过程中，政策利率及 LPR 报价有下调空间。值得注意的是，9 月美联储恢复降息，意味着外部因素对国内实施适度宽松货币政策的掣肘进一步弱化。我们预计，四季度央行有可能实施新一轮降息降准，并带动两个期限品种的 LPR 报价跟进下调。这将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，是四季度促消费扩投资、有效对冲外需放缓的一个重要发力点。现阶段物价水平偏低，货币政策在包括降息在内的适度宽松方向上有充足空间，无需过早过度担忧高通胀问题。

另外，接下来稳楼市政策需要进一步加力。预计四季度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。