

2025 年 2 月 LPR 报价保持不变，符合市场预期

王青 李晓峰 冯琳

事件：

2025 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：

2025 年 2 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，年初以来政策利率，即央行 7 天期逆回购利率保持稳定，已在很大程度上预示 2 月 LPR 报价会保持不变。另一方面，受防范资金空转，遏制长债收益率过快下行势头，以及同业存款监管新规落地等影响，近期 DR007 和银行同业存单到期收益率上行明显，银行边际资金成本上升。这意味着本月报价行下调 LPR 报价加点的动力不足，特别是在当前商业银行净息差降至历史最低水平的背景下。

开年政策利率及 LPR 报价保持不动，根本原因在于去年三季度末一揽子增量政策出台，楼市回暖，经济景气度上升，2024 年四季度 GDP 同比升至 5.4%，较上季度加快 0.8 个百分点；2025 年年初来，居民消费整体走势平稳，1 月信贷、社融等金融数据“开门红”，加之年初两个月的宏观数据要待 3 月合并公布，当前处于政策观察期。历史上看，除 2020 年外，春节到“两会”期间出台降息等重大政策调整措施的可能性也比较小。

展望未来，在物价水平偏低，外部经贸环境变数加大，以及房地产市场止跌回稳势头还需进一步巩固的背景下，今年央行会继续实施有力度的降息，届时会引导 LPR 报价跟进下调。我们认为，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 年促进房地产市场止跌回稳的关键一招。

2024 年 12 月中央经济工作会议要求 2025 年“适时降准降息”；2025 年 2 月 13 日发布的《2024 年第四季度中国货币政策执行报告》提出，要“强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏。”。“适时”、“择机”意味着央行会选择在实施逆周期调节、引导社会预期、调控市场流动性的关键时点发力，实施降准降息。这样可以最大限度发挥政策工具效果，同时也有助于保留政策空间。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，我们判断一季度末前后降息窗口有可能打开。

对于未来 LPR 报价下调给银行带来的净息差收窄压力，将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。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实施适度宽松的货币政策。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。