

2025 年 1 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 1 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 1 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，1 月以来政策利率，也就是央行 7 天期逆回购利率保持稳定，已在很大程度上预示 1 月 LPR 报价会保持不变。另一方面，最新数据显示，2024 年三季度商业银行净息差降至 1.53%，为历史最低位，持续低于 1.8% 的警戒水平，加之近期银行同业存单到期收益率上行，报价行缺乏下调 LPR 报价加点的动力（LPR 报价由政策利率和报价加点共同决定，其中 LPR 报价加点主要考虑银行资金成本、信贷市场供求、信用风险溢价等因素）。

我们认为，开年政策利率及 LPR 报价保持不动，根本原因在于前期一揽子增量政策出台后，经济景气度上升，楼市也在显著回暖，带动 2024 年四季度 GDP 同比大幅升至 5.4%，较上季度加快 0.8 个百分点，短期内降息的必要性下降。

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，2025 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。

2024 年 12 月中央经济工作会议要求 2025 年“适时降准降息”；2025 年 1 月 3 日发布的央行货币政策委员会 2024 年第四季度例会公报提出，要“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息”。“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。我们判断，2025 年上半年降息有可能落地，全年降息幅度有望达到 50 个基点，高于上年 30 个基点的降幅，届时会引导 LPR 报价较大幅度下行。另外，2025 年支农支小再贷款、科技创新和技术改造再贷款及保障性住房再贷款等各类结构性货币政策工具利率也会下调，切实加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，

推动企业和居民融资成本全面下行。我们认为，不排除 2025 年通过较大幅度引导 5 年期以上 LPR 报价下行等方式，继续对居民房贷实施较大力度定向降息的可能。这是促进房地产市场止跌回稳的关键一招。

对于银行净息差收窄压力，则将通过引导存款利率适度下行，加快补充银行资本金等方式缓解。我们也认为，在“以我为主”的原则下，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。

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。