

## 2月17日MLF利率如期下调 本月LPR报价下行已成定局

2020年2月17日，央行宣布开展1年期中期借贷便利（MLF）操作2000亿元，中标利率为3.15%，较上期下降10个基点。这是2019年11月以来MLF利率第二次下调，也是1月23日武汉封城、中国经济进入疫情周期以来，MLF利率首次下调。由于2月初央行下调了公开市场操作利率（7天期和14天期逆回购利率），因此本次MLF利率下调符合市场广泛预期。具体解读如下：

一、政策利率联动调整，释放逆周期调节力度加大信号。金融市场开市以来，央行超季节大幅增加公开市场资金投放规模，下调操作利率10个基点，带动市场利率DR007显著低于春节前水平，市场资金面进入偏于宽松状态，显示疫情期间央行逆周期调节力度明显加大。本次MLF利率下调幅度与逆回购利率相同，一方面显示政策利率体系联动调整，另一方面也在进一步释放货币政策在疫情期间加大逆周期调节力度信号。

二、本月1年期LPR报价也将下行10个基点，5年期LPR报价也可能下行5个基点。当前新LPR改按公开市场操作利率加点形成的方式报价，其中公开市场操作利率主要指MLF（中期借贷便利）利率。由此，在MLF利率下调后，本月1年期LPR报价会随之下行，预计下调幅度也将为10个基点，这将直接推动企业贷款利率下调。

此外，预计本月主要针对居民房贷的5年期LPR也将小幅下调5个基点。我们认为，本次疫情对宏观经济及房地产行业均形成一定下行压力，近期一些地区正在对房地产调控政策做松绑式微调。5年期LPR小幅下调将有助于稳定房地产市场运行，符合当前宏观及行业政策强化逆周期调节的整体方向。

三、降息周期有望延续，后期MLF仍存在下调空间。我们认为，本次疫情对中国宏观经济的影响可从两个方面理解：首先，这是一次短期冲击，不会改变经济的中长期走势，且影响程度可控。这意味着当前稳健灵活的货币政策基调不会转向大幅度宽松，引发“大水漫灌”。其次，本次疫情将加大年内稳增长需求，货币政策将延续此前的边际宽松方向，并有望适度加大逆周期调节力度。2020年是“十年GDP翻一番”目标的收官之年，据测算，今年GDP增速需要达到5.7%

左右才能达到上述目标。综合考虑当前国内外经济运行环境，以及疫情可能下拉今年 GDP 增速 0.2 至 0.3 个百分点，我们认为 2020 年宏观政策将进一步在稳增长方向发力，其中货币政策中的降息周期有望延续，未来 MLF 利率还存在 30 个基点左右的下调空间，全年降息幅度将达 40 个基点左右。

这一降息幅度较 2019 年的 5 个基点的政策性降息明显加大，但与中国历次降息周期及近期美联储等海外央行降息幅度相比，仍属温和水平。在金融严监管背景下，国内宏观杠杆率、资产泡沫不会因此而出现失控风险。

研究发展部 王青

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。