

2月LPR报价跟进下调 短期内存款基准利率下调可能性不大

2月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR第七次报价：1年期品种报4.05%，上次为4.15%，5年期以上品种报4.75%，上次为4.80%。这是此前连续两个月连续持平后，1年期LPR报价再度恢复下行；而5年期品种则是自新LPR亮相以来第二次下调。

具体解读如下：

一、此前公开市场政策利率接连下调，本次LPR下调符合市场预期。2月3日，央行7天期和14天期逆回购利率下调10个基点；2月17日，1年期MLF利率同样下调10个基点。新版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，加点幅度则受各银行自身资金成本等因素影响。由此，在MLF利率下调，且央行逆回购利率下调带动银行货币市场边际资金成本下行背景下，本月1年期LPR报价随之下行顺理成章；主要针对居民房贷的5年期以上品种下调也符合市场预期——可以看到，2019年11月MLF利率下调后，也曾带动5年期LPR报价下行。

二、LPR下调进一步释放疫情特殊时期强化逆周期调节信号，将在短期内带动企业贷款利率更大幅度下行。新冠疫情将在短期内加大经济下行压力。在此期间，央行货币政策将适度向稳增长方向倾斜，切实降低实体经济融资成本也更具迫切性。这是本次LPR报价恢复下调，且下调幅度加大的直接原因。考虑到当前新发放贷款已主要转向以LPR为参考基础定价，且在2019年8月LPR改革后至年底这段时间，1年期LPR报价下调26个基点，而同期新发放一般贷款利率下降幅度达到36个基点，本次LPR下调也有望带动新发放企业一般贷款利率下行幅度超过10个基点。这也意味着货币政策传导效率提升。

此外，本月主要针对居民房贷的5年期LPR也小幅下调5个基点。我们认为，当前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、银行资金成本是制约LPR下行的主要因素，但短期内下调存款基准利

率的可能性不大。

去年 8 月新 LPR 改革以来，1 年期 LPR 报价及企业一般贷款利率降幅略低于市场预期。我们认为，这一方面体现货币政策保持稳健基调，不搞大水漫灌，另一方面也源于当前存款成本刚性明显，金融严监管也在一定程度上限制了公开市场资金利率下行在降低商业银行批发性融资成本方面的作用。由此，当前商业银行整体有息负债成本下行较缓，正在成为制约 LPR 下行的一个重要原因。

由于疫情客观上加大了对货币政策逆周期调节的需求，近期市场对下调存款基准利率的讨论有所升温。我们认为，考虑到今年宏观经济增长目标不会因疫情发生明显调整，下一步宏观政策在稳增长方向上将进一步发力，年内 LPR 报价还有 30 至 50 个基点的下行趋势，但这并不意味着存款基准利率存在较大的下调可能性。

首先，即使考虑猪肉价格上涨为短期因素，当前 CPI 涨幅中枢仍在 3.0% 左右，远高于 1 年期银行存款利率。在这种较高的负利率状态下下调存款基准利率，央行需要拿出很大决心。其次，在这种负利率局面下，下调存款基准利率有可能加速存款搬家，金融脱媒，银行过后还需加大揽储力度，寻求类似结构性存款等措施规避监管，整体有息负债成本下降程度或不及预期。

第三，2020 年包括防范重大金融风险在内的三大攻坚战进入决胜之年，稳定宏观杠杆率、抑制房地产泡沫是央行货币政策的重要目标，监管层严防“大水漫灌”的决心不会动摇，而贸然下调存款基准利率有可能造成市场预期紊乱。

最后，央行需要判定本次疫情是否会对经济中长期走势产生深远影响，从而改变货币政策方向。如果判定疫情属短期冲击，则仅需阶段性加大市场流动性供给，强化定向政策支持，并微调货币政策实施力度。截至目前，我们判断后者的可能性更大。

着眼于引导 LPR 持续下行，未来央行或将主要采取以下措施：一是继续下调 MLF 利率，加大公开市场操作力度，降低银行批发性融资成本。二是降准还有一定空间。这样即可降低银行资金成本，也能提高其放贷能力——值得一提的是，在金融严监管背景下，降准对银行体系稳健性的负面影响可控。三是针对结构性存款等强化严监管，在存款基准利率保持不动的背景下，控制乃至适度引导商业银行存款成本下行。

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。