

3月16日 MLF 利率保持不变 二季度或有 10 个基点下调空间

3月16日，央行宣布开展1年期中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，中标利率为3.15%，与2月持平。

美联储紧急降息至零水准，我国央行维持关键政策利率稳定。3月15日，美联储将基准利率下调100个基点，目标定在0%-0.25%之间，同时推出7000亿美元的QE计划。这意味着为应对新冠疫情的潜在冲击，美联储在短短一个月内已重启2008-09年全球金融危机暴发后的货币政策模式——零利率+大规模QE，并正在引领全球货币政策进入新一轮“降息潮”。由此，今日央行开展每月例行MLF操作尤为引人注目。结果显示，3月MLF中标利率保持不变，符合我们之前给出的预测。具体解读如下：

一、近年来，在人民币汇率波动整体可控的背景下，我国央行货币政策更加注重“以我为主”，美联储货币政策剧烈摆动对国内货币政策的影响力减弱。无论2018年美联储加息4次共100个基点，还是2019年降息3次共75个基点，我国央行政策利率调整幅度均相对较小——2018年的上调MLF利率1次5个基点，2019年下调MLF利率1次5个基点。我们判断，在人民币走势可控的预期下，今年在美联储大幅度调整货币政策过程中，央行仍将延续同方向、小幅度的货币政策调整模式。

二、央行已先于2月下调了MLF及公开市场逆回购等政策利率，3月暂停MLF利率调整有助于把握政策节奏，防范大水漫灌，稳定市场预期。刚刚公布的1-2月宏观数据显示，疫情对年初经济运行带来了剧烈的负面冲击，需要货币政策加大逆周期调节力度。为此，我国央行在2月先于美联储下调政策利率。3月以来复工复产节奏明显加快，二季度经济增速显著回升的态势已经显现。在这样一个背景下，当前货币政策的重点是保持流动性充裕，针对中小企业等薄弱环节强化定向滴灌，助力复工复产加速。在此过程中，连续大幅下调政策利率会快速消耗政策空间，短期内对实体经济产生的效果相对有限，有可能导致市场出现大幅宽松预期，不利于控通胀、防风险等政策目标。

三、二季度MLF利率或将再度下调10个基点，全球疫情恶化将带动国内货币政策逆周期调节力度加大。当前国内疫情已进入稳定阶段，接下来如何弥补一

季度经济损失将提到重要议事日程。这意味着货币政策在前期“救急”之后，下一步在兼顾控通胀、防风险的同时，会向稳增长方向适度倾斜。为此，我们判断二季度 MLF 利率有可能再度下调 10 个基点，主要目标是引导 LPR 报价持续下行，降低企业融资成本。同时，为增强银行信贷投放能力，二季度央行还有可能再实施一次全面降准。需要指出的是，伴随全球疫情升级，未来国内货币政策逆周期调节力度存在进一步加大的可能，即考虑到我国货币政策空间较为充足，未来 MLF 降息、全面降准的力度有可能加大。

最后，权衡宏观经济降成本、控通胀及防风险等因素，我们认为存款基准利率存在 0.25 个百分点左右的下调空间，下半年实施下调的可能性较大。这意味着下调存款基准利率会储备在央行的政策工具箱里，但短期内不一定马上动用。

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。