

3 月 LPR 报价保持不变 二季度市场化降息过程有望恢复

3 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 第八次报价：1 年期品种报 4.05%，上次为 4.05%，5 年期以上品种报 4.75%，上次为 4.75%。

具体解读如下：

一、3 月 LPR 报价保持不变，超出市场普遍预期。本月 MLF 利率保持不变、监管层注重把握货币政策边际宽松节奏，或是本月 LPR 报价保持不变的主要原因。3 月 16 日，央行开展例行 MLF 操作，中标利率为 3.15%，与 2 月持平。这意味着 3 月 LPR 报价的主要参考基础没有变化；若本月 LPR 报价下行，商业银行必须下调报价加点。我们注意到，一季度央行已实施两次降准，2 月以来货币市场资金利率快速走低，银行边际资金成本有所下降。但考虑到当前银行资金来源中，存款约占九成左右，而存款基准利率保持不动使得银行整体有息负债成本下行受阻，因此银行下调报价加点动力不足。

另外，当前全球疫情迅速升温，美联储降息至零利率水准，带动新一轮全球降息潮。不过，我国疫情已进入稳定控制阶段，国内外疫情周期不同步；更为重要的是，在国内货币政策权衡中，监管层仍然注重在稳增长、控通胀和防风险之间把握好平衡，注重把握货币政策边际宽松节奏，避免市场形成大水漫灌预期。我们认为，这也是本月 LPR 报价保持不变的一个重要原因。

二、二季度 MLF 利率或将下调 10 个基点，LPR 报价有望恢复下行。伴随全球疫情持续升级，未来我国出口面临较大挑战，将带动国内货币政策逆周期调节力度进一步加大。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，会向稳增长方向进一步倾斜。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。考虑到我国货币政策空间较为充足，金融严监管能在很大程度上防范大水漫灌风险，未来 MLF 降息、全面降准的力度有可能加大；另外，也不排除下半年 CPI 涨幅明显回落后，央行小幅下调存款基准利率的可能，这将在一定程度上缓解银行净息差收窄压力，激励银行进一步下调企业贷款利率。

值得一提的是，截至目前，主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价下行幅度显

著低于 1 年期 LPR 报价——去年 8 月至今，两者存在 26 个基点的降幅差。未来为稳定房地产市场运行，发挥房地产投资在固定资产投资中的“稳定器”作用，在坚持房住不炒、因城施策过程中，5 年期 LPR 报价下行幅度可能适度加快，其与 1 年期 LPR 报价的降幅差将不会再显著扩大。

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。