

4月15日MLF利率如期下调 后期降息过程有望延续

2020年4月15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2.95%，较上期下降20个基点。这是2019年11月以来MLF利率第三次下调，也是今年我国经济进入疫情周期以来，MLF利率第二次下调。由于3月末央行下调了公开市场操作利率（7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。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，有利于维护利率走廊有序运行。更为重要的是，尽管当前国内疫情进入稳定控制状态，但海外疫情自3月开始急剧升温，IMF预测今年全球经济有可能出现较大幅度的负增长（-3.0%）。这代表未来一段时间我国外需将面临严峻挑战，国内经济下行压力加大。3月27日中央政治局会议指出：“当前，国内外疫情防控和经济形势正在发生新的重大变化。”这意味着国内宏观政策对冲力度需要相应加大，而本次MLF降息幅度较2月增大10个基点，即在释放货币政策逆周期调节力度加大的清晰信号。

二、预计本月1年期LPR报价将下行20个基点，5年期LPR报价也可能下行10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报价会恢复下行，预计下调幅度也将为20个基点。这将直接推动企业贷款利率更大幅度下调。

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10个基点。我们认为，疫情影响周期拉长后，将对国内房地产行业形成更大的下行压力。而在外需受阻的前景下，房地产行业对国内消费、投资的带动作用有待进一步增强。可以看到，近期一些地区正在加大对房企的扶持力度，但多地放松限售出现“一日游”。我们判断，当前阶段全面放松房地产调控的可能性不大，但适度降低房贷利率或是支持房地产市场的政策选择。

三、降息周期有望延续，后期MLF利率仍存在下调空间。当前欧美疫情出现稳中趋缓势头，但拉美、非洲、南亚等地区有可能带动全球疫情出现第三波高峰，

全球经济还存在进一步恶化的风险。受此影响，不仅二季度国内经济反弹幅度会受到海外疫情制约，而且下半年经济运行也存在较大不确定性。为此，国内宏观政策逆周期调节时间有可能相应拉长，调节力度也会进一步加大。考虑到当前包括 MLF 利率在内的政策利率仍远高于零利率水平，未来 CPI 同比涨幅有望趋势性下降，我们判断降息周期将会延续到年底，4 月之后 MLF 利率还有 30 个基点左右的下调空间。

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。