

## 4 月 LPR 报价跟进下调 二季度还有进一步下调可能

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师王青

4 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 第九次报价：1 年期品种报 3.85%，上月为 4.05%，5 年期以上品种报 4.65%，上月为 4.75%。这是 2 月持平后，1 年期 LPR 报价再度恢复下行；而 5 年期品种则是自去年 8 月新 LPR 亮相以来第三次下调。

具体解读如下：

一、此前央行 7 天期逆回购利率及 MLF 利率接连下调，本次 LPR 报价下行符合市场预期。3 月 30 日，央行下调 7 天期逆回购中标利率 20 个基点至 2.20%；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。去年 8 月，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 利率，加点幅度则受各银行自身资金成本等因素影响。由此，15 日 MLF 利率下调意味着本次 LPR 报价基础已经下行，而且央行逆回购利率下调后，银行在货币市场的边际资金成本也在下降，因此本月 LPR 报价随之下行顺理成章。本次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 报价下行幅度明显加大，未来一段时间企业贷款利率会有更大幅度下行，将激发企业信贷需求。本次 1 年期 LPR 报价下行幅度达到 20 个基点，比 2 月的上次下调加大 10 个基点，与 MLF 降息幅度相同。这意味着加码后的货币政策力度已全部向贷款市场传导。鉴于当前新发放贷款已主要转向以 LPR 为参考基础定价，预计贷款利率也将出现加速下行态势，从而落实 3 月 27 日、4 月 17 日中央政治局会议关于“引导贷款市场利率下行”的要求。截至 3 月，1 年期新 LPR 报价共下调 26 个基点，但已引导企业一般贷款利率下调 62 个基点。这样来看，本次 1 年期 LPR 报价 20 个基点的下调，同样将带动一般贷款利率更大幅度的下行。我们判断，贷款成本下降将有助于激发企业信贷需求，贯彻货币政策逆周期调节力度加大意图。这也意味着 3 月人民币信贷余额增速上行势头在未来一

段时间内还会延续。

此外，本月主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价也下调 10 个基点。我们注意到，4 月 17 日中央政治局会议重申“房住不炒”。如何理解这两者的关系？我们认为，近期货币政策持续降息降准，市场易于形成房价将开始新一轮上涨的预期，而且个别地区已开始出现这种苗头。因此，从稳房价、控制系统性金融风险角度出发，接下来一段时间各地限购、限售、限贷等房地产调控措施不会全面放松。同时为支持住房刚性需求，拉动房地产销售和投资，适度下调房贷利率或是当前的主要政策选择。

**三、疫情影响周期拉长，LPR 报价还有下调空间。**当前国内疫情已进入稳定控制区，但海外疫情仍处高发期，未来走向存在很大不确定性。这意味着接下来一段时间，我国出口可能面临大幅下滑风险，外需对国内经济的拖累作用会逐步显现，需要国内消费、投资及时顶上去。而更大的货币宽松力度将对国内消费、投资起到有效刺激作用，对冲海外疫情可能带来的潜在影响。为此，下一步包括 MLF 利率在内的政策利率体系还将趋势性下移。这也意味着短期内 LPR 报价还有下行空间，不排除二季度内再度下行的可能。

鉴于银行存款成本刚性很强——我们判断，在 CPI 同比涨幅回落至 3.0% 以下之前，央行下调存款基准利率的概率不大，近期货币市场资金利率下降无法弥补银行净息差收窄带来的利润损失。由此，未来一段时间贷款利率下行意味着银行体系将持续向实体经济让利。

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。