

## 5 月 LPR 报价保持不变意味着什么？

5 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布新版 LPR 第十次报价：1 年期品种报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与上月持平。

具体解读如下：

一、5 月 LPR 报价保持不变，符合市场普遍预期。本月 MLF 利率按兵不动，实际贷款利率已在较快下行，加之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。5 月 15 日，央行开展月度例行 MLF 操作，中标利率为 2.95%，与 4 月持平。这意味着 5 月 LPR 报价的主要参考基础没有发生变化。而本次 LPR 报价保持不变，也意味着商业银行没有下调报价加点。从新 LPR 改革以来的调整规律看，1 年期 LPR 报价与 MLF 利率往往联动调整。

我们注意到，今年 1 季度主要针对企业贷款的 1 年期 LPR 报价下调 10 个基点，带动企业一般贷款利率下调 26 个基点，由此导致银行业平均利差收窄 10 个基点。这意味着当前银行已在对实体经济适度让利。我们判断，4 月 1 年期 LPR 报价下调 20 个基点后，企业一般贷款利率会发生更大幅度下行，因此 5 月商业银行进一步下调 LPR 报价加点的动力不足。

另外，央行发布的一季度银行家问卷调查显示<sup>1</sup>，主要受宏观经济总需求不振、企业订单不足等因素影响，实体经济的贷款需求并未随着信贷环境改善而同步上升。由此，当前宏观政策的侧重点或是通过强有力的财政政策、产业政策拉动消费和投资，带动企业贷款需求明显上升，从而充分发挥现有灵活货币政策在提振短期经济增长动能方面的潜力——预计这也是 5 月两会上将推出的一揽子宏观政策的主要关注点。由此我们判断，下一步财政政策、产业政策会重点发力，当前货币政策边际宽松节奏会受到一定控制。否则，货币宽松没有实体经济资金需求配合，易于引发金融空转套利抬头，甚至房地产泡沫快速膨胀。我们认为，这也是本月 LPR 报价保持不变的一个重要原因。

二、6 月 MLF 利率或将下调 10-20 个基点，LPR 报价有望随之恢复下行。

<sup>1</sup> 一季度贷款审批指数环比快速上升 14.1 个百分点至 64.7%，已明显高于 2009 年二季度的上一个高点水平（57.2%）。这意味着当前信贷环境已明显改善。但一季度贷款需求指数环比仅上升 0.7 个百分点至 66.0%，比 2009 年二季度要低 17.7 个百分点，其中小型企业贷款需求指数不仅远低于历史高点，环比上个季度也下降了 1 个百分点。

当前市场普遍关注本轮降息过程是否已走到尽头，5月初以来债市持续深跌，即是这种预期发酵的一种体现。我们认为，鉴于海外疫情正在巴西、俄罗斯及印度等新兴市场形成第三波，下半年国内还将继续坚持“外防输入、内防反弹”，而防疫常态化会不可避免地给宏观经济活动带来一定影响。这意味着二季度、乃至下半年的经济反弹力度将受到制约。其中有两个时点值得重点关注：一是预计从5月开始，海外疫情对我国出口的冲击将会充分显现，接下来需要国内消费、投资发力对冲。二是7月毕业季到来，城镇调查失业率有可能再度攀升至6.0%之上（最新公布的4月份数据为6.0%，较上月上升0.1个百分点，连续三个月高于5.5%的控制目标）。

这样来看，今年5月两会之后，包括货币政策边际宽松在内的宏观政策逆周期调节力度还会进一步加大，而未来通胀持续降温将为进一步降息铺平道路——伴随这一轮“猪通胀”见顶回落，3月和4月CPI同比涨幅快速下行势头将在下半年持续，三季度有望降至“2时代”，通胀因素对降息的牵制作用将显著削弱。

我们预计，未来着眼于稳定就业大局、提振短期经济增长动能，6月开始央行降息节奏有可能适度加快，预计当月MLF利率有可能下调10-20个基点。这将带动6月1年期LPR报价下行10-20个基点，市场化降息过程有望持续推进；而在“房住不炒”原则下，主要针对房贷利率的5年期LPR报价下行幅度会相对较小，估计降幅约为1年期LPR下行幅度的一半左右。

东方金诚首席宏观分析师 王青      高级分析师 冯琳

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。