

## 央行下调 7 天期逆回购中标利率 释放逆周期调节力度加大信号

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%。这是年内央行第二次下调这一政策利率，且下调幅度较上次加大 10 个基点。

具体解读如下：

**一、本次公开市场政策利率下调，是对 3 月 27 日中央政治局会议要求的具体落实；下调幅度加大体现疫情影响超过预期，宏观政策逆周期调节力度正在加大。**3 月 27 日，中央政治局召开会议，强调“当前国内外疫情防控和经济形势正在发生新的重大变化”，要求“加大宏观政策对冲力度”，其中包括“引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕”。由此，本次 7 天期逆回购利率下调，可视为对这一决策部署的具体落实——公开市场政策利率下调后，银行边际资金成本下降，有助于推动贷款利率下调。而本次降息幅度显著加大，则表明在海外疫情升温，二季度外需承压背景下，未来一段时间国内宏观经济面临的下行压力进一步加大，需要货币政策加大逆周期调节力度。

**二、4 月 MLF 利率、1 年期 LPR 报价将下调 20 个基点，银行贷款利率有望出现更大幅度下行。**本次 7 天期逆回购利率下调，将带动政策利率体系联动调整，预计 4 月例行 MLF 招标利率也将下调 20 个基点，并引导 1 年期 LPR 报价出现相同幅度的下行。考虑到当前稳定房地产市场运行、特别是稳定房地产投资的需求在上升，我们预计 4 月主要针对居民房贷的 5 年期 LPR 报价也将下调 10 个基点。

在实际贷款利率方面，考虑到自去年 8 月新 LPR 报价改革以来，实际贷款利率降幅远高于 LPR 报价降幅，我们认为 4 月 LPR 报价下行也将带动企业贷款利率更大幅走低，特别是在 3 月 27 日政治局会议对此做出具体要求的背景下。值得一提的是，当前存款基准利率保持不动，银行存款成本刚性很强，贷款利率下行也意味着银行净息差进一步收窄。我们判断，接下来存款基准利率存在小幅下调空间，但在当前疫情特殊时期，银行体系还会通过切实降低贷款利率等方式，向实体经济适度让利。

**三、4 月有可能再实施一次全面降准；未来央行还将保持边际宽松节奏，坚守不搞大水漫灌底线。**鉴于此前两年我国防范化解系统性金融风险已取得阶段性成果，主要用来维护金融稳定、防范金融风险的存款准备金率具备一定下调空间。

在货币政策逆周期调节需求加大背景下，我们判断 4 月央行有可能再实施一次全面降准，下调幅度有可能达到 1 个百分点。这意味着 4 月降息降准将同步推进，释放宏观政策逆周期调节力度显著加大信号。

不过，我们判断今年货币政策还将大概率保持边际宽松步伐，降息降准幅度都将远低于 2008 年和 2015 年，这意味着央行仍会坚守不搞大水漫灌底线。其背后的主要因素包括：首先，当前货币政策的一个重要目标是保持币值稳定——既包括保持对内物价水平稳定，也包括保持对外人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。我们判断，年内 CPI 涨幅落入 3.0% 以内的难度较大，国际资本市场动荡也对人民币汇率稳定形成一定挑战。其次，目前国内宏观杠杆率仍然较高，货币大幅放松有可能导致房地产泡沫再度膨胀。今年是三大攻坚战的收官之年，监管层将倾向于巩固过去两年防范化解系统性金融风险的阶段性成果。最后，回顾全球金融危机之后各国宏观政策过程可以看出，与积极财政政策相比，宽松货币政策易发难收，宏观经济容易形成“货币宽松依赖症”，资产泡沫膨胀等副作用很大。

由此我们判断，下一步针对疫情出台的全面政策应对计划中，将以积极财政政策发力为主——包括上调财政赤字率目标，加大新增地方政府专项债规模，发行特别国债等，货币政策将主要发挥配合保障作用。

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。