中银研究

经济金融热点快评

中国银行 BANK OF CHINA 研究院 2020 年 7 月 20 日 2020 年第 32 期（总第 416 期）

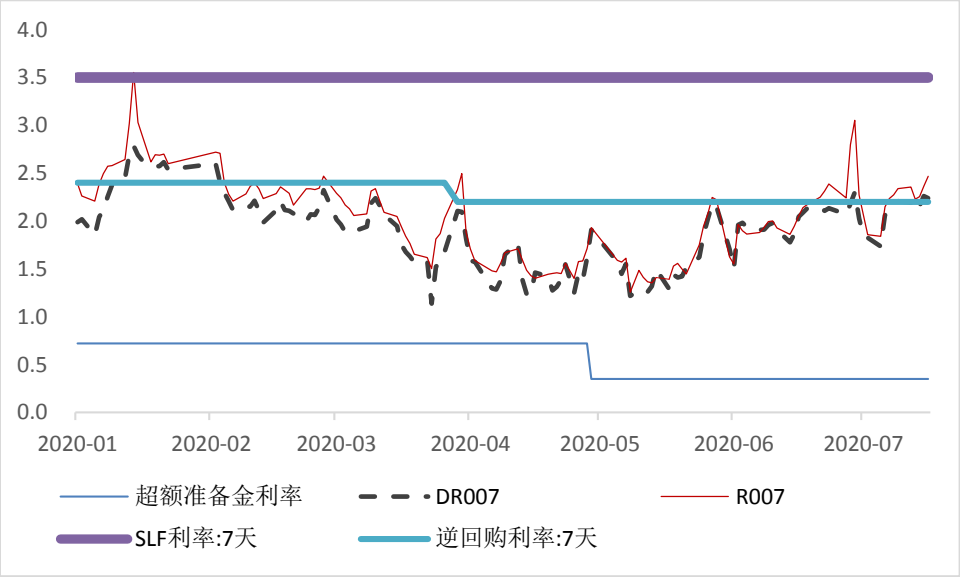
LPR 未下调符合市场预期，货币政策需持续发力

7 月 20 日，人民银行发布最新一期贷款市场报价利率（LPR），一年期 LPR 为 3.85%，五年期以上 LPR 为 4.65%，连续四个月未作调整。对此次 LPR 报价情况及后续货币政策调控，主要点评如下：

第一，7 月 LPR 再次保持稳定，符合市场预期。7 月 15 日，央行开展 4000 亿元中期借贷便利操作，中标利率为 2.95%，与上期持平，考虑到 LPR 是以 MLF 加点形成，市场普遍认为本月 LPR 大概率将不做调整，此次 LPR 保持稳定符合市场预期。此外，近期国家统计局公布数据显示，二季度我国 GDP 增速为 3.2%，超出市场预期，工业增加值、固定资产投资等多项数据有所回暖，预示经济修复速度正在加快。在经济数据向好、社会生产活动逐步恢复正常背景下，货币政策持续宽松必要性下降，此次 LPR 继续保持稳定，也是对当前经济恢复的进一步确认。

第二，货币政策并未转向，政策路径尚待修复。四月份开始，市场利率出现上移，市场多解读为央行开始“收紧”，货币政策出现转向。但事实上，利率阶段性处于低位是稳定疫情的特殊安排，在 4 月份经济活动开始向好，市场预期逐步恢复后，市场利率中枢上移与经济活动的回暖是匹配的，在治理市场“加杠杆”的同时，也有助于“修复”货币政策的原有路径，更好匹配于经济增长。未来，当经济复苏预期确认、社会生产生产活动逐步回归正轨后，DR007、R007 等市场利率将再次回到 7 天期逆回购上方，但这并非是货币政策收紧，而是将调控主线拉回原有路径，政策调控重心也不再是单方面降低利率，而是要切实增加企业的获得感，达到为实体经济减负的目的（图 1）。

图 1：利率走廊调控机制（%）



资料来源：WIND，中国银行研究院

第三，金融政策需在“稳增长”与“防风险”之间做好平衡，促进金融和经济良性循环。为缓解实体经济困境、稳定市场预期，货币政策持续发力，连续下调政策利率，引导货币市场、信贷市场利率下降。由于经济活动恢复速度相对较慢，外加货币政策传导存在时滞，在利率快速下降阶段出现一些套利行为，例如货币市场“滚隔夜”类业务盛行，信贷市场出现贷款利率与银行理财产品、结构性存款利率“倒挂”现象，导致资金“空转”问题有所抬头。伴随经济逐步复苏，“防风险”重要性提升。此前，陆家嘴论坛、央行货币政策例会及银保监会新闻发布会等均提及要做好防风险工作，未来货币政策在做好稳增长同时要密切防范金融风险：一是要提升对金融市场的监测力度，严查资金流向，有效规范同业存单、协议存款、结构性存款等产品，防范资金“空转”风险，确保资金流入实体经济，提高资金使用效率，促进经济和金融良性循环。二是央行要尽快回归政策调控主线，有效引导市场利率回归正轨，稳定市场预期，避免市场主体对央行操作出现持续误判，导致短期利率大起大落，影响市场预期。

第四，货币政策需继续发力，助力经济稳步前行。展望未来，货币政策仍将以推动经济复苏为目标，下半年将保持“稳中有宽”的调控思路，预计政策利率体系仍有下移空间。此外，考虑到当前存款准备金率已处于较低水平，为保证政策约束力，央行降

准概率下降，除非疫情再度暴发，预计今年下半年降准 1 次或者不再降准。未来，货币政策需继续发力，在确保金融市场稳定同时助力经济稳步前行。

一是处理好总量和结构的关系，改善流动性投放机制，帮扶企业渡过难关。继续推动完善流动性投放机制，优化供给结构，增大流动性投放覆盖面，为中小金融机构提供更多流动性支持；进一步做好宏观审慎评估考核，创新结构性货币政策工具和激励相容机制，优化“三档两优”准备金率框架，鼓励金融机构探索可持续的商业经营模式，落实好两项直达实体经济货币政策工具效果，帮扶企业渡过难关。

二是处理好全部和局部的关系，提高区域和政策性金融机构积极性。要综合考虑金融机构区域分布情况，继续对受疫情影响严重和金融实力相对欠缺的地区采取支持政策。例如对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行采用较低的存款准备金政策，并采用 SLF（常备借贷便利）、专项再贷款等政策提供流动性。设计更多政策机制，鼓励政策性金融机构加大对经济困难地区的资金支持力度，助力经济复苏。

三是处理好数量和价格的关系，完善利率体系和定价机制，进一步降低企业成本。在维持流动性总量同时，要继续对市场保持一定的流动性约束，鼓励金融机构推出更多与 DR007 挂钩的产品，强化 DR007 基准利率的地位，明确利率信号。同时要与财政加大联动机制，引导增加短期国债规模并实现滚动发行，加大债券市场开放力度，吸引更多国际投资者进入，形成更加可信、更加连续、市场化程度更高的国债收益率曲线，完善基准利率体系建设。继续推动 LPR 改革，完善贷款利率定价机制，推动政策利率与市场利率同频共振，提高货币市场向信贷市场的传导效率，继续推动最终贷款利率下降，有效降低企业融资成本。

（点评人：中国银行研究院研究员　梁斯）

审稿：周景彤
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2779

联系人：李义举
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4026