

LPR 预期内降息，力助“六保”工作

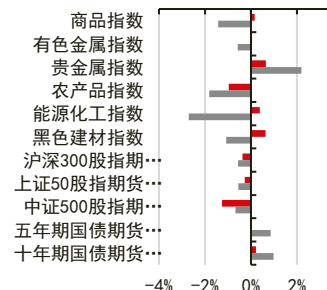
2020-04-27

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

专题要点

最新一期的 LPR 利率年内第二次出现非对称下降。此次的 LPR 降息是在政府“大放水”政策不断推出以及逆回购和 MLF 下调后共同作用下如期发生的。非对称既有利于“六保”，又能在保持“房住不炒”基调不变情况下适度支持房地产市场平稳健康发展。下一步的货币政策会更加灵活适度地支持实体经济恢复。


摘要：
市场一周数据点评：

国内品种：胶板升 4.94%，沪镍升 4.01%，硅铁升 2.95%，锰硅升 1.96%，郑棉升 1.73%，棕榈跌 4.85%，焦煤跌 4.76%，沥青跌 3.84%，郑糖跌 3.53%，PTA 跌 3.29%，沪深 300 期货跌 0.28%，上证 50 期货升 0.08%，中证 500 期货跌 1.04%，5 年期国债升 0.66%，10 年期国债升 0.64%。

国际商品：黄金升 2.17%，白银平 0.00%，铜跌 0.42%，镍升 1.69%，布伦特原油跌 23.65%，天然气跌 0.40%，小麦跌 0.61%，大豆跌 0.33%，瘦肉猪升 17.84%，咖啡跌 9.19%。

全球股市：标普 500 跌 1.32%，德国 DAX 跌 2.73%，富时 100 跌 0.60%，日经 225 跌 3.19%，上证综指跌 1.06%，印度 NIFTY 跌 1.21%，巴西 IBOVESPA 跌 4.63%，俄罗斯 RTS 升 0.24%。

外汇市场：美元指数升 0.60%，欧元兑美元跌 0.48%，100 日元兑美元升 0.03%，英镑兑美元跌 1.06%，澳元兑美元升 0.08%，人民币兑美元跌 0.12%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：国内新闻：(1) 农业农村部：统筹抓好疫情防控和“三农”重点工作；(2) 商务部：激活传统商品消费热点；(3) TMLF 续做利率下调 20 基点。国际新闻：(1) 美信用评级降级率升至 90%；(2) 欧盟与英国暂未取得脱欧谈判进展。

本周重要的经济数据：中国：4 月制造业 PMI；美国：一季度 GDP 初值，联邦基金基准利率，上周季调后初请失业金人数(千人)；欧元区：一季度 GDP 初值，欧洲央行再融资利率；英国：4 月 Markit 制造业 PMI 终值；德国：4 月官方失业率；法国：一季度 GDP；日本：3 月失业率，3 月季调后零售销售。**本周重要会议和讲话：**日本央行、美联储和欧洲央行分别公布利率决议，并召开新闻发布会。

宏观研究团队

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicsf.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗会劼

021-60812979

luohuanjie@citicsf.com

从业资格号：F3016675

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、全球宏观综述

国内新闻：

(1) 农业农村部：统筹抓好疫情防控和“三农”重点工作，努力实现全年农业农村发展目标任务。4月24日，农业农村部召开部常务会议，分析一季度农业农村经济形势，部署下一步工作。会议强调，要抓紧抓实粮食生产，稳面积、稳政策、稳产量，做好农作物病虫害防控，加强南方早稻田间管理，高质量完成东北地区春播任务，稳定玉米和大豆面积。要稳定猪肉等“菜篮子”产品生产，进一步加大生猪生产扶持政策，抓大带小加快引导中小养殖场户补栏增养，严防严控非洲猪瘟疫情，增加禽肉、水产品供给。

(2) 商务部：激活传统商品消费热点，大力促进汽车消费，带动家电家具消费。《商务部关于统筹推进商务系统消费促进重点工作的指导意见》提出，抓紧落实延长新能源车购置补贴和税收优惠、减征二手车销售增值税、支持老旧柴油货车淘汰等新政策新措施；创新借鉴各地优化汽车限购、促进新车消费、加快老旧车淘汰、取消皮卡进城限制、完善汽车消费环境等做法，积极推进汽车限购向引导使用政策转变，进一步释放汽车消费空间。有条件的地区结合实际制定奖励与补贴相结合的消费更新换代政策，鼓励企业开展消费电子产品以旧换新，积极促进绿色节能家电、家具消费。

(3) “降息”拼图再添一块，TMLF 续做利率下调 20 基点。继近期逆回购利率和 MLF 利率先后下调 20 个基点后，“降息”拼图再添一块，定向中期借贷便利 (TMLF) 利率昨日跟随下调 20 个基点。央行 24 日公告称，人民银行根据金融机构需求情况，对当日到期的 2674 亿元 TMLF 进行了续做，续做金额 561 亿元，续做期限 1 年，利率为 2.95%，上次为 3.15%。对到期的 TMLF 进行续做，有助于定向加大对民营企业、小微企业等的支持力度。

国际新闻：

(1) 美信用评级降级率升至 90%。今年第一季度，美国信用评级的降级率（评级调整中被降级所占比例）升至 90%，这一水平只有在前两次经济衰退中才出现过。今年第一季度有超过 300 家美国企业被降级。标普估计，2020 年，美国以及欧洲、中东和非洲地区约有 6400 亿美元的“BBB”级非银企业长期债券很容易沦为“堕落天使”。

(2) 欧盟与英国暂未取得脱欧谈判进展。欧盟首席脱欧谈判官巴尼耶：没有开放和公平竞争，就不能达成贸易协议；英国在与欧盟的贸易关系上没有提供足够的保障；在渔业问题上没有取得任何进展，英国没有提出渔业法律条文。欧盟不会同意任何没有渔业协议的伙伴关系。

二、全球宏观经济数据预期

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
4月27日	9:30	中国	3月规模以上工业企业利润	月	-38.3%	—	—
			3月规模以上工业企业利润(亿元)	月	4107	—	
4月28日	—	英国	4月CBI零售销售预期指数	月	-26	—	日本央行公布利率决议, 日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会
	7:30	日本	3月失业率	月	2.4%	2.5%	
	22:00	美国	4月谘商会消费者信心指数	月	120	90	
4月29日	9:30	澳大利亚	第一季度CPI季率	月	0.7%	0.2%	—
			第一季度CPI年率	月	1.8%	1.9%	
			第一季度个人消费支出物价指数(年化季率)初值	月	1.8%	—	
	20:30	美国	第一季度实际GDP(年化季率)初值	月	2.1%	-3.7%	
	22:00		3月NAR季调后成屋签约销售指数(月率)	月	2.4%	-10.0%	
4月30日	2:00	美国	联邦基金基准利率	—	0%-0.25%	0%-0.25%	美联储公布利率决议, 美联储主席鲍威尔召开新闻发布会; 欧洲央行公布利率决议, 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
	7:50	日本	3月季调后零售销售(月率)	月	0.5%	-4.3%	
	9:00	中国	4月官方制造业PMI	月	52	51	
			4月官方非制造业PMI	月	52.3	52.8	
	13:30	法国	第一季度GDP(季率)初值	月	-0.1%	-2.9%	
	14:45		4月CPI(月率)初值	月	0.1%	—	
	15:55	德国	4月季调后失业率(官方)	月	5.0%	5.2%	
	17:00	欧元区	4月CPI(年率)初值	月	0.7%	0.1%	
			4月CPI(月率)初值	月	0.5%	—	
			第一季度GDP(季率)初值	月	0.1%	-3.8%	
	19:45	加拿大	第一季度GDP(年率)初值	月	1.0%	3.3%	
			欧洲央行再融资利率	—	0.0%	0.0%	
	20:30	美国	2月GDP(月率)	月	0.1%	0.0%	
			3月个人消费支出(月率)	月	0.2%	-4.2%	

			3 月个人收入(月率)	月	0.6%	1.5%		
			上周季调后初请失业					
			金人数(千人)(至	周	4427	—		
			0425)					
5 月 1 日	9:30	澳大利亚	第一季度生产者物价	月	1.4%	—		
			指数年率					
	16:30	英国	4 月 Markit/CIPS 制	月	32.9	32.5		
			造业采 PMI 终值					
			3 月营建支出(月率)	月	-1.3%	-3.6%		
			4 月 ISM 制造业采购	月	49.1	37.5		
			经理人指数					

三、各国央行近期加、降息情况汇总

时间	央行	央行动态
2020/4/24	俄罗斯	将基准利率从 6% 下调至 5.5%
2020/4/22	土耳其	将基准利率从 9.75% 下调至 8.75%
2020/4/22	墨西哥	降息 50 个基点
2020/4/16	莫桑比克	将关键贷款利率下调 150 个基点至 14.25%
2020/4/16	毛里求斯	将基准利率从 2.85% 下调至 1.85%
2020/4/16	巴基斯坦	下调政策利率 200 个基点
2020/4/16	菲律宾	将基准利率下调 50 个基点至 2.75%
2020/4/16	斯里兰卡	下调银行间利率 500 个基点至 10%
2020/4/15	加拿大	维持基准利率在 0.25% 不变
2020/4/15	纳米比亚	将基准利率调降 100 个基点至 4.25%
2020/4/14	南非	将基准利率从 5.25% 下调至 4.25%
2020/4/10	秘鲁	将基准利率下调 100 个基点至 0.25%
2020/4/09	塞尔维亚	下调一周回购利率至 1.50%
2020/4/09	韩国	维持关键利率在 0.75% 不变
2020/4/07	匈牙利	维持基准利率和隔夜存款利率不变，将隔夜担保贷款利率上调至 1.85%
2020/4/07	澳大利亚	将现金利率目标维持在 0.25% 不变
2020/4/06	以色列	将基准利率从 0.25% 下调至 0.1%
2020/4/06	乌干达	将关键的贷款利率下调 100 个基点至 8.0%
2020/4/05	阿联酋	将存款准备金率要求从 14% 下调至 7%
2020/4/03	哈萨克斯坦	将政策利率下调至 9.5%
2020/4/03	埃及	将基准利率维持在 9.25% 不变，将贷款利率维持在 10.25% 不变
2020/4/01	智利	将关键利率从 1% 下调至 0.5%
2020/3/27	哥伦比亚	降息至 3.75%，之前为 4.25%
2020/3/27	加拿大	将隔夜利率调降至 0.25%
2020/3/27	印度	下调政策回购利率 75 个基点至 4.40%，将银行存款准备金率下调 100 个基点至 3%
2020/3/27	津巴布韦	下调主要贷款利率至 25%，此前为 35%
2020/3/26	捷克	将逆周期资本缓冲比率下调至 1%，自 4 月 1 日起生效
2020/3/25	阿尔巴尼亚	降息至 0.5%
2020/3/25	泰国	将基准利率维持在 0.75% 不变
2020/3/25	刚果（金）	将基准利率降息 150 个基点至 7.5%
2020/3/24	英国	利率较银行固定利率上浮 15 个基点
2020/3/24	巴基斯坦	降息 150 个基点至 11%
2020/3/24	尼日利亚	维持基准利率在 13.50% 不变
2020/3/24	匈牙利	维持基准利率在 0.9% 不变
2020/3/24	缅甸	将基准利率从 9.5% 下调至 8.5%
2020/3/24	莱索托	降息 100 个基点
2020/3/24	菲律宾	下调银行准备金率 200 个基点，3 月 30 日生效
2020/3/23	孟加拉	维持逆回购利率在 4.75% 不变，将回购利率从 6% 下调至 5.75%

四、LPR 预期内降息，力助“六保”工作

4月20日，贷款市场报价利率（LPR）1年期下降20个基点至3.85%，5年期以上下降10个基点至4.65%，符合市场预期。这是2019年8月央行改革完善LPR形成机制以来，两个期限的LPR单月最大降幅，也是第二次非对称下降。早在今年2月20日报价时，1年期LPR品种“降息”10个bp，5年期以上LPR品种“降息”5个基点。

一、预料之中的降息

从政策层面看，自新冠肺炎疫情在国内蔓延以来，为对冲疫情对经济造成的巨大冲击，央行进一步加大货币政策逆周期调节力度，降息进程明显加快。3月27日，中央政治局召开会议，要求引导贷款市场利率下行；4月17日召开的中央政治局会议更是明确提出利用“降息+降准”的货币政策组合来保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行。从成本因素来看，逆回购和MLF下调为LPR下降创造了条件，央行的利率调整策略逐渐形成“逆回购利率先下调→MLF利率同幅下调→LPR利率下调”的跟随式调整。3月30日，央行开展500亿元7天期逆回购操作，操作利率2.20%，下调了20个基点。4月15日，央行开展1000亿元1年期MLF，中标利率为2.95%，下调了20个基点。4月15日，央行对农村金融机构和城商行定向降准首次实施，释放长期资金约2000亿元。上述举措推动银行资金成本下降，为LPR下行创造了条件。

二、非对称下降有玄机

本月两个期限的LPR双降，有助于推动贷款利率下降，进而降低企业融资成本，稳定市场预期，增强市场信心。值得注意的是，此次LPR再次出现非对称下降，显示货币政策灵活适度的取向：

一方面，1年期LPR下降更多，首次降至“3”区间，重在支持实体经济特别是中小微企业渡过难关，为经济社会秩序全面恢复提供有力保障。4月17日的政治局会议要求做好“六保”，其中之一是“保市场主体”。保市场主体，重点是保中小微企业。降低LPR，引导贷款利率更大幅度下降，有助于减轻中小微企业负担，支持企业走出困境，为保居民就业、保产业链供应链稳定奠定更好的基础。

另一方面，5年期以上贷款中，个人住房贷款占比较高，非对称下降释放促进房地产市场平稳健康发展的信号。5年期以上LPR降幅低于1年期LPR，意在保持房地产市场调控政策的稳定性和连续性，表明“房住不炒”仍然是政策主要方向；10个基点的降幅，仍然是新机制LPR公布以来最大降幅，旨在支持房地产市场平稳健康发展。

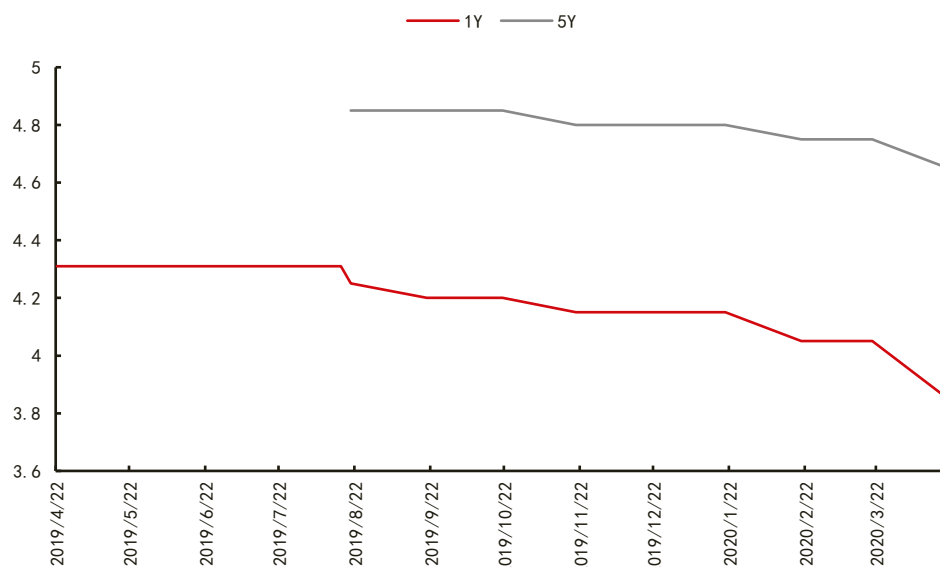
三、继续“放水”不动摇

下一步，我国货币政策应更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加

突出的位置，保持流动性合理充裕，适时实施降准、降息，进一步缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务，在稳增长、防风险等多重目标中寻求动态平衡。应继续用好结构性货币政策工具。应基于“三档两优”存款准备金率政策框架，继续对中小银行实施定向降准，支持中小银行更好地服务中小微企业。同时，进一步改革完善 LPR 相关机制，深化贷款利率市场化改革，以改革的方式疏通货币政策传导渠道，推动企业实际融资成本逐步下降；积极稳妥推进存款利率并轨工作，按照“先长期、大额，后短期、小额”顺序，有差别、分步骤地下调存款基准利率，推动银行负债成本下降，提高银行服务实体经济的意愿和能力。

图表 1：LPR 一年利率走势

单位：%

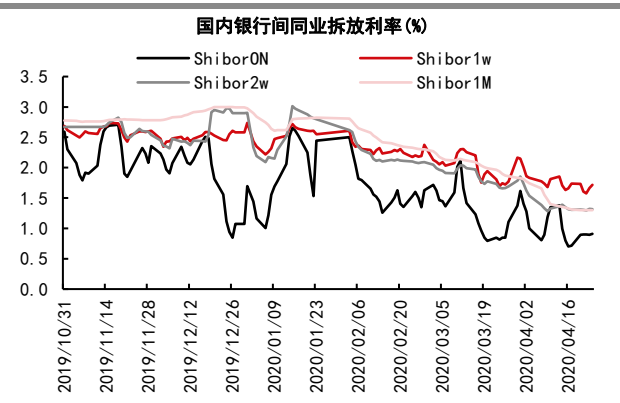


资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内&全球市场流动性观察

图表 2：国内银行间同业拆放

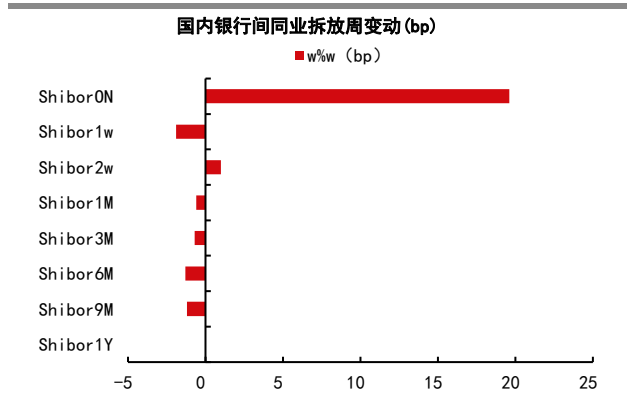
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

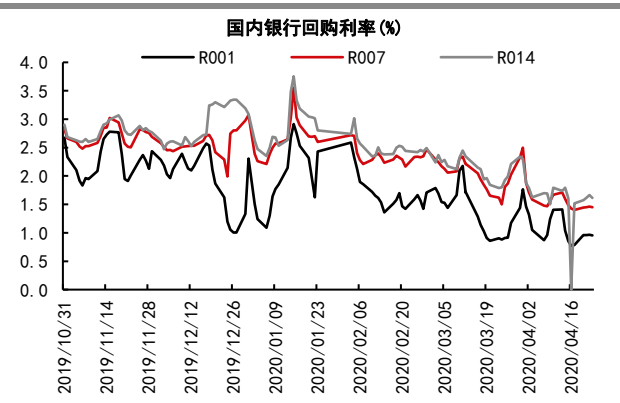
图表 3：国内银行间同业拆放周变化

单位：bp



图表 4：国内银行回购利率

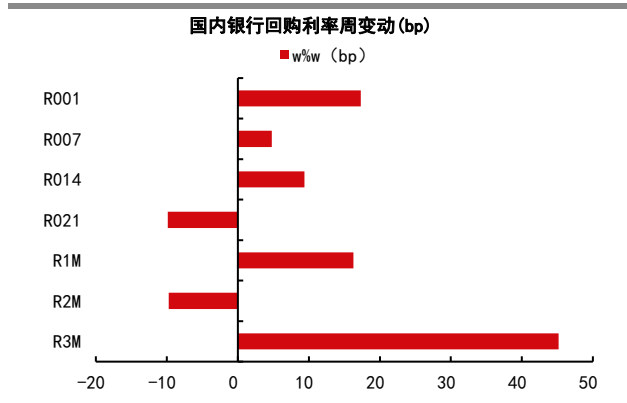
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

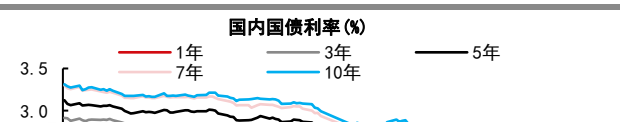
图表 5：国内银行回购利率周变化

单位：bp



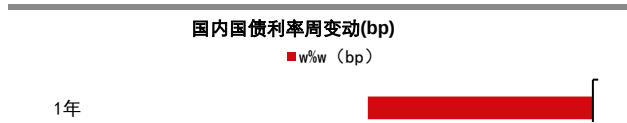
图表 6：国内国债利率

单位：%



图表 7：国内国债利率周变化

单位：bp



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5591

