

作者：刁倩

蔡翔宇

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



流动性观察：全球央行宽松再起 利率下行空间打开

2月，央行加大政策利率调整力度，7天逆回购利率、14天逆回购利率下调10个基点，随后中期借贷便利（MLF）利率及贷款市场报价利率（LPR）利率顺势下调，以形成一整套的“降息”动作。2月资金利率走低，利率中枢下移。

预计未来短期内仍以结构性宽松政策为主（再贷款、再贴现、存款准备金利率动态考核机制等），未来降息、降准的节奏将主要随国内经济景气而动。

3月海外疫情逐渐蔓延，各国央行纷纷开启降息模式，这为我国利率下行打开了空间。由于央行2月已经进行过“降息”操作，短期内再次“降息”可能性较小，但空间仍存；未来定向降准措施可期。

目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 一、资金利率：央行降息 资金利率中枢下移 | 3 |
| 二、海外动态：3月全球央行相继降息 利率下行空间打开 | 4 |
| 三、货币政策：短期内降准可期 | 4 |

图表目录

| | |
|--------------------------|---|
| 图表：2020年2月公开市场操作情况 | 3 |
|--------------------------|---|

流动性观察：

全球央行宽松再起 利率下行空间打开

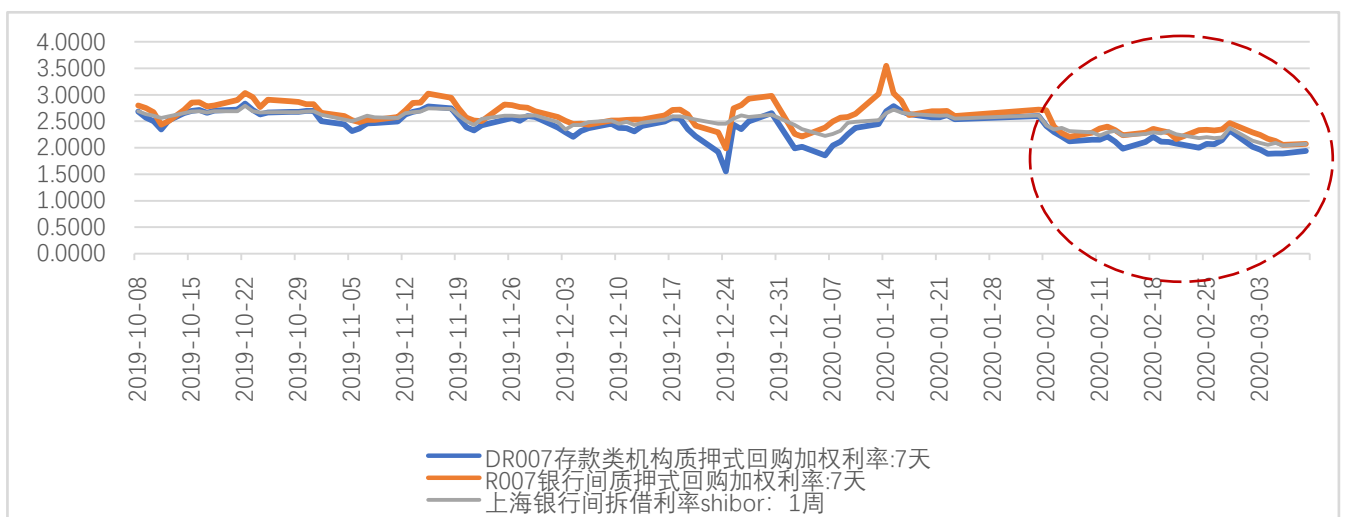
2月，中国央行加大政策利率调整力度，7天逆回购利率、14天逆回购利率下调10个基点，随后中期借贷便利（MLF）利率及贷款市场报价利率（LPR）利率顺势下调，以形成一整套的“降息”动作。2月资金利率走低，利率中枢下移。

3月，海外疫情逐渐蔓延，各国央行纷纷开启降息模式，这为我国利率下行打开了空间。由于中国央行2月已经进行过“降息”操作，短期内再次“降息”可能性较小，但空间仍存，未来定向降准措施可期。

一、资金利率：央行降息 资金利率中枢下移

2月伊始，央行在开市首日同时调降了7天和14天逆回购利率10个基点分别至2.4%和2.55%，以加大疫情防控期间的金融支持。17日，央行调降MLF利率10个基点至3.15%。在20日LPR报价时，1年期降10个基点至4.05%，5年期以上降5个基点至4.75%。我们在2月20日发布的报告《如何看待疫情之下的央行“降息”》中已指出，自央行在去年8月份启动LPR改革以来，逆回购、MLF利率及LPR组合调整已成为一整套的“降息”动作。

图表：近期银行间拆借利率及回购利率走势



来源：中国人民银行，新华财经

在2月政策利率密集调整下，货币市场的银行间质押式回购利率（R007）、存款类机构质押式回购利率（DR007）、上海银行间拆借利率（Shibor）一路走低。2月SHIBOR利率整体大幅下行，下旬受央行流动性投放边际收紧的影响，长短端利率走势分化，隔夜利率低位震荡，1个月及3个月利

率则继续下行。2月7天质押式回购利率先降后升，后两周低位震荡向上。但截至2月28日，DR007利率为2.3231%，仍小于7天逆回购利率2.40%，说明当前银行间流动性仍然较为宽松。

虽然在2月中下旬，前期流动性投放到期的情况下，利率稍有波动，但是整体利率中枢下移。2月27日，中国人民银行副行长刘国强表示，面对新冠肺炎疫情的严峻挑战，人民银行出台一系列应对措施。货币市场利率中枢下移，银行间7天回购利率运行在2.2%左右。

二、海外动态：全球央行相继降息 利率下行空间打开

3月，随着疫情在全球蔓延，受疫情影响的多个主要经济体央行联手降息，希望借此提振经济。3日，澳大利亚联储打响降息第一枪，宣布降息25个基点至0.5%，创下历史最低水平。当日夜间，美联储意外宣布紧急降息，将联邦基金目标利率降低50BP至1.00%—1.25%区间，并将超额准备金利率(IOER)降低50BP至1.10%。而在降息之外，美联储也决定进一步“扩表”（即扩大资产负债表规模）。而上一次美联储紧急降息发生在2008年10月8日，雷曼兄弟的破产重挫美国股市，美联储紧急下调关键利率50个基点。

在美联储超预期降息50基点之后，各国纷纷开启降息模式跟随。马来西亚央行当天也将隔夜政策利率下调25个基点至2.50%，创2010年7月以来最低水平。沙特央行、阿联酋央行以及加拿大央行也均宣布降息，此外香港金融管理局、澳门金融管理局均跟进降息，由此开启全球新一轮紧急降息潮。

在本轮进一步降息后，各国利率已经极低，某些国家甚至已经负利率。在此情况下，中国的利率显得较高，这为我国下一步利率下行打开了空间。

从历史经验来看，中国对美联储降息或加息的反应都更小，通常是美联储降息25bp，中国以5至10bp来回应。预估未来中国货币政策在疫情结束前仍将维持宽松，利率政策下调大概在5到10bp，同时年内还会有50到100bp的降准，且财政政策将发挥更大的作用；流动性充足和资金成本降低可期。

目前，海外疫情中的欧美等地区刚进入爆发期，令全球经济承压，未来还可能会进一步传导至中国经济。

三、货币政策：短期内降准可期

预计未来短期内货币政策仍以结构性宽松政策为主（再贷款、再贴现、存款准备金利率动态考核机制等），未来降息、降准的节奏将主要随国内经济景气而动。尤其是当前企业正逐渐复工复产背景下，货币政策整体基调或仍然维持一定的宽松，但不会大水漫灌。

我们在新华财经3月6日发表的《结合疫情扰动因素 重看2020年货币政策重点》一文中提到，“货币政策的宽松程度将基于疫情的影响程度，灵活适度将是基本原则。根据央行对我国经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化的判断，随着经济的企稳修复，货币政策或将重回稳健中性区间，维持正常货币政策有利于我国经济长远发展。”

由于央行2月已经进行过“降息”操作，短期内再次“降息”可能性较小，但空间仍存。预估央行下一步会抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行降准力度。在存款利率调整方面，央行也出台政策缓解银行负债成本。3月10日，央行发文《中国人民银行关于加强存款利率管理的通知》进一步加强结构性存款管理。该政策出台，旨在缓解今年前两个月银行核心负债成本上行的压力，推动银行负债端成本的下降，促进银行对实体经济让利，更大幅度地降低贷款利率。

普惠金融方面，央行在国常会提出，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行降准力度，促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持，帮助复工复产，推动降低融资成本。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。