

贷款利率大幅下行

——2020年第一季度货币政策执行报告简评
——2020年第一季度货币政策执行报告简评

摘要：

5月10日，人民银行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。

《报告》指出，我国经济已有好转。从国内后续经济形势来看，面临就业压力增大等挑战，通胀预期平稳、物价水平可控。这意味着宽松的货币环境还将维持一段时间。

《报告》删除了“科学稳健把握逆周期调节力度”的提法，落实政治局会议精神，“货币政策更加灵活适度，保持利率平稳运行”。因此，资金利率或更为平稳。

LPR改革成效显著，一般贷款利率大幅下行。2020年第一季度，一般贷款加权平均利率为5.48%，比2019年第四季度下降26bp，一般贷款加权利率下行幅度明显大于LPR。

关键词：货币政策执行报告

宏观研究部

何帆

兴业研究分析师

电话：021-22852680

邮箱：hefan@cib.com.cn

郭于玮

兴业研究分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP

获取更多研究成果

事件：

5月10日，人民银行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。

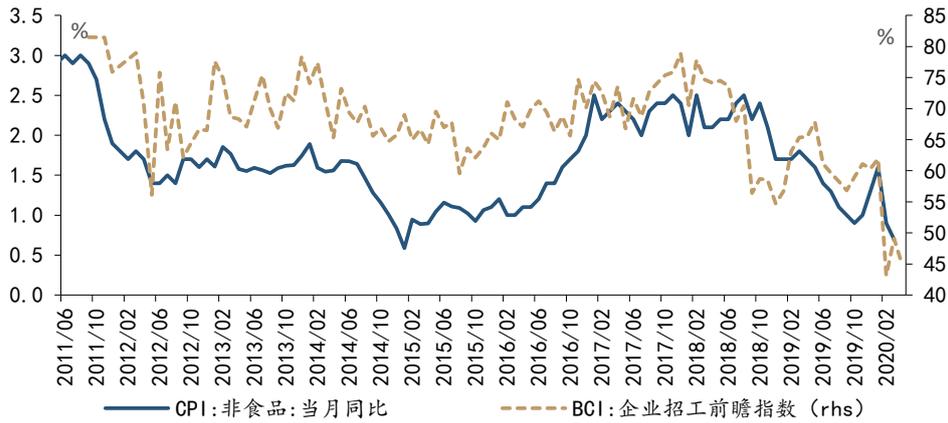
点评：

一、 我国经济已有好转，关注境内外四大风险

我国经济已有好转，后续关注四大风险。《报告》的专栏4《新冠肺炎疫情对全球和我国经济的影响及应对分析》指出，疫情对全球经济运行产生明显影响，对我国的国内经济社会发展也带来前所未有的冲击，不过，“一季度末，我国规模以上工业企业已接近全面复工”，“3月份以来经济数据已有所好转”，下一阶段，重点关注四大方面的风险：“一是全球疫情持续时间及负面影响可能超预期。……二是主要经济体高度宽松的非常规货币政策和财政政策的效果和溢出效应需密切关注。……三是国内经济仍面临较多挑战。四是我国国际收支和跨境资金流动也存在不确定性。”

国内后续经济形势来看，面临就业压力增大等挑战，通胀预期平稳、物价水平可控。在宏观经济形势展望部分，《报告》指出，“国内经济挑战增多……针对新冠肺炎疫情造成需求不足、消费减少、企业经营困难、就业压力增大等问题，加大宏观政策逆周期调节力度，坚定实施扩大内需战略，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作。……物价形势总体可控，通胀预期基本平稳，对未来变化需持续观察”。这与我们对第二季度通胀水平的预期较为一致，第二季度，海内外需求不足将导致物价下行压力加大。从招工前瞻指数来看，虽然2020年3月招工前瞻指数较2月有所回升，但4月又再度回落至45.0%的较低水平，意味着当前就业压力仍较大。而就业压力的上升将使消费需求和劳动力成本下降，进而带动非食品CPI同比下降。这意味着，宽松的货币环境还将持续一段时间。

图表 1 就业影响非食品价格



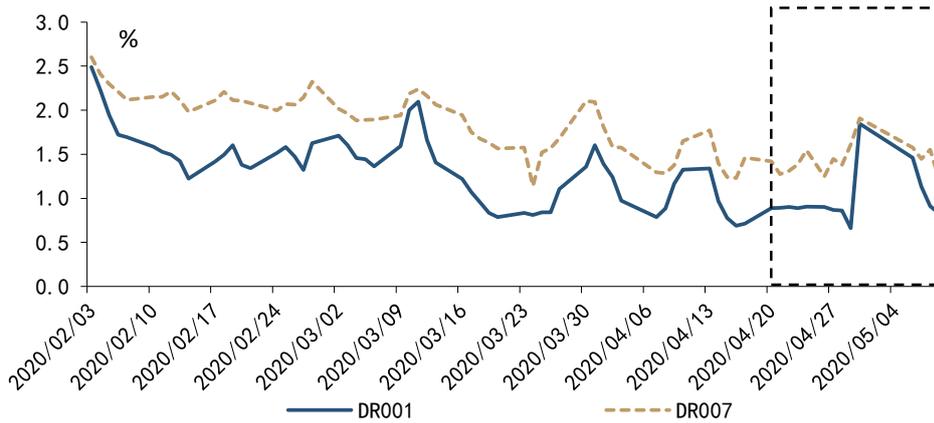
资料来源: WIND, 兴业研究

二、 货币政策灵活适度，保持利率平稳运行

从“支持经济运行在合理区间”到“支持经济高质量发展”。《报告》在下一阶段主要政策思路部分不再使用 2019 年第四季度货币政策执行报告中“有效支持经济运行在合理区间”的表述，仅保留“以适度的货币增长支持经济高质量发展”的表述。与 4 月 17 日政治局会议的提法保持一致，提出“加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会”。或许意味着政策当局已不再过分强调增长的数量目标，当前重点关注“六稳”和“六保”工作，以及完成脱贫攻坚目标和全面建成小康社会。

货币政策更加灵活适度，保持利率平稳运行。《报告》在下一阶段政策思路方面，删除了“科学稳健把握逆周期调节力度”的提法，要求“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕……进一步把握好流动性投放的力度和节奏，维护货币市场利率在合理区间平稳运行”。这与 4 月 17 日政治局会议的提法一致，即“稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上”。从货币市场利率的表现来看，4 月 17 日之后，除跨节前后的特殊时点外，DR001 的走势较为平稳，基本维持在 0.86%-0.90% 左右。

图表 2 DR001 和 DR007 走势图

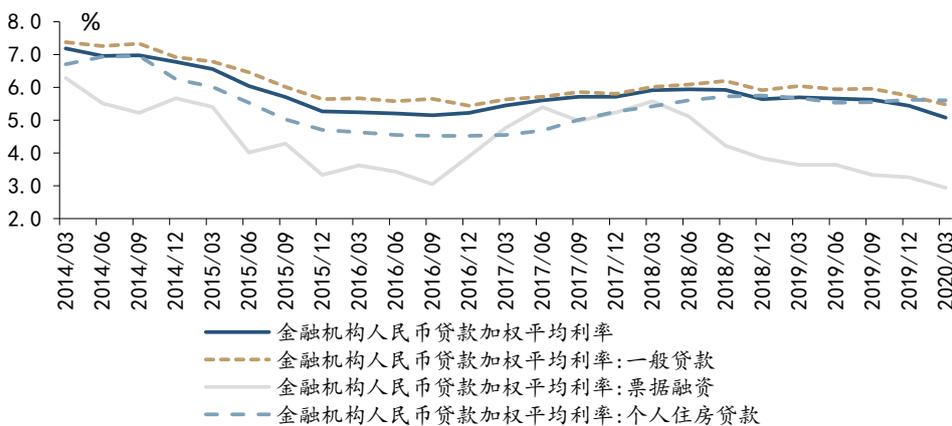


资料来源：WIND，兴业研究

三、LPR 改革成效显著，一般贷款利率大幅下行

LPR 改革成效显著，一般贷款利率大幅下行。2020 年第一季度，贷款加权平均利率为 5.08%，比 2019 年第四季度下降 36bp，其中，一般贷款加权平均利率为 5.48%，比 2019 年第四季度下降 26bp。2020 年第一季度，LPR 下行 10bp，一般贷款加权利率下行幅度明显大于 LPR，这也是 2019 年 8 月 LPR 改革以来，一般贷款加权利率单季度下行的最大幅度。此前，2019 年第三季度、第四季度，一般贷款加权利率分别变动 2bp、-22bp。根据《报告》披露的数据，4 月中旬，一般贷款中利率低于贷款基准利率 0.9 倍的贷款占比为 28.9%，是 2019 年 7 月的 3 倍，反映 LPR 改革有助于打破贷款利率的隐性下限。

图表 3 贷款加权平均利率走势



资料来源：WIND，兴业研究

此外，一般贷款利率大幅下行，还也疫情期间央行通过再贷款等政策加大对小微企业的融资支持，降低小微企业贷款利率有关。从再贷款政策落地情况来看，目前第一批 3000 亿元再贷款已进入收官阶段，贴息后企业实际融资利率为 1.25%；第二批 5000 亿元再贷款发放近 80%，其中涉农贷款加权平均利

率 4.38%；普惠小微贷款加权平均利率 4.43 %；办理贴现加权平均利率 3.05 %；
第三批 1 万亿元再贷款于 4 月份下发。

(完)

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_5302

