



## 疫情冲击，央行降息

### ——2020 年 2 月 3 日 OMO 降息点评

2020 年 2 月 3 日，央行开展了 1.2 万亿元逆回购操作。其中，9,000 亿元 7 天逆回购中标利率为 2.40%，较前值 2.50% 下降 10bp；3,000 亿元 14 天逆回购中标利率为 2.55%，较前值 2.65% 也下降 10bp。

#### 一、政策利率曲线全面下移

2019 年 11 月以来，货币政策实际上已转入边际宽松区间。数量上，2019 年的最后两月合计净释放流动性约 8,330 亿元。2020 年初，全面降准 0.5% 落地，释放长期资金约 8,000 亿元。价格上，政策利率曲线全面小幅下移，1 年期 MLF 利率、1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 均实现 5bp 的小幅调低，考虑此次 OMO 降息后，7 天逆回购利率、14 天逆回购利率累计下调 15bp。资金面呈现宽松态势，DR007 由 10 月末的 2.65% 降至今年 1 月末的 2.4%，同期 Shibor 由 2.67% 降至 2.51%。

#### 二、OMO 降息实质：疫情冲击下“稳增长”迫在眉睫

本次投放净释放的资金量有限，值得关注的是，降息幅度 10bp 超过以往的 5bp。今日 1.2 万亿元的逆回购投放较今日到期量 1.05 万亿元多 1,500 亿元，较 2 月 5 日前的到期量 1.18 万亿元仅多 200 亿元。

参考 SARS 经验，新冠疫情将显著冲击一季度经济，特别是第三产业和居民消费，“稳增长”目标的权重进一步上升。而目前的经济基本面与 SARS 时期不可同日而语。其时我国甫入 WTO，经济快速增长，国际收支持续双顺差，外汇大量流入，央行并未进行降息降准操作，反而发行央票回收银行体系过剩的流动性。当前内外矛盾交织下经济增长本就承压，疫情冲击下，基准情形下一季度 GDP 增速降至 4.4%。此时 OMO 降息彰显了央行稳定市场的决心，有助于稳定及提振市场信心。



### 三、OMO 降息影响：有效推动“降成本”，金融更好支持实体

首先，金融体系对实体的支持力度不断加大，充足的流动性是前提与保障，预计一季度流动性有望保持充裕。政策正加大对疫区和疫情防控相关产业的货币信贷支持力度，致力于保障企业和居民的金融服务需求。继 1 月 26 日银保监会发文后<sup>1</sup>，2 月 1 日央行会同有关部门联合印发《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》。

其次，全面降准难以引导 LPR 下行，OMO 降息是合理选择，后续 MLF 降息有望跟进。1 月份 1 年期 LPR 报价继续持平于 4.15%，全面降准释放的 8,000 亿元远不及 1 月约 3 万亿元的流动性缺口，并未有效降低商业银行的资金成本。OMO 降息将带动银行间市场的同业负债成本下行，为贷款利率下行打开空间。

### 四、前瞻：货币政策边际宽松

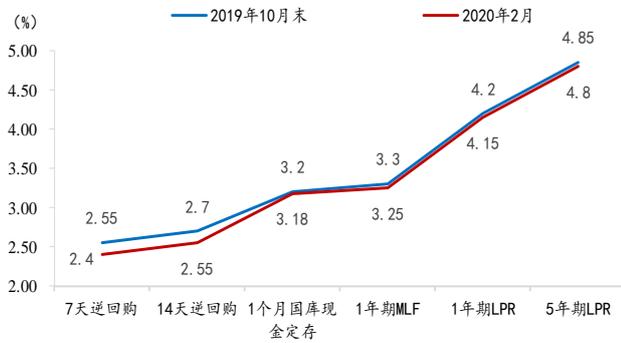
总体来看，新冠疫情冲击将使得货币政策边际宽松，节奏前置、力度加码。支撑货币政策立场的因素包括：一是 2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，“稳增长”目标至关重要；二是目前由供给冲击导致的结构性通胀并不构成掣肘；三是外部均衡压力已有所缓解，全球货币宽松带动中美利差走阔至 125BP，显著高于 80-100bp 的“舒适区间”。

前瞻地看，货币政策有望继续维持稳健略偏宽松的取向。价格型操作上，针对受疫情影响企业的定向降息、OMO 降息相继落地，MLF 降息近期也有望落地，幅度为 10bp，将带动 1 年期 LPR 同步下行。央行亦可能通过调整存款基准利率引导存款利率下行。数量型操作上，考虑到 1 月初全面降准已落地，近期存在针对中小银行定向降准的可能性。在此基础上，今年仍有望继续降准 2 次（合计 100BP），分别在年中和三季度末落地。

（评论员：谭卓 杨薛融）

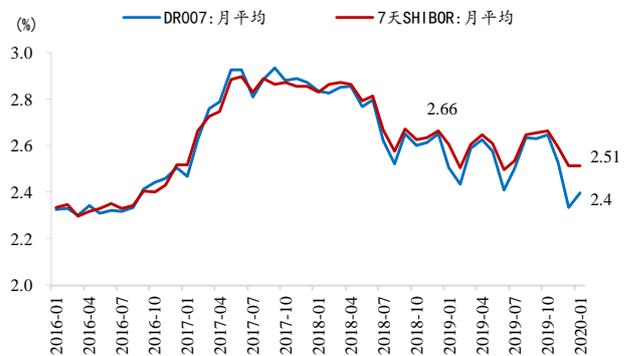
<sup>1</sup> 1 月 26 日银保监会发布《关于加强银行业保险业金融服务 配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作工作的通知》，2 月 1 日央行还发布了《坚定信心 同舟共济 做好金融对疫情防控和实体经济的支持工作》。

图 1：政策利率曲线全面下移



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：DR007 和 Shibor 有所回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

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\\_7312](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7312)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>