

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：政府性基金超收缓解地方财政压力》2020.02
- 2 《宏观：1月大概率是全年CPI高点》2020.02
- 3 《宏观：外储稳定，人民币短期或有贬值压力》2020.02

2月20日LPR或降息10BP

点评2月17日MLF操作

核心观点：2月20日LPR或降息10BP

2月17日，人民银行开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元7天期逆回购操作，下调1年期MLF利率10BP至3.15%，当日逆回购到期量1万亿（7天期7000亿，14天期3000亿）。我们认为MLF降息是逆回购降息后的整体政策利率曲线下移，目的是为了引导LPR报价降息，预计2月20日LPR报价降息10BP。另外，我们预计未来政策利率曲线仍有20BP以上降息空间。

MLF降息是逆回购降息后的整体政策利率曲线下移

我们在2月3日央行降息点评《市场下跌超出预期导致提前降息》中指出，预计后期整个政策利率曲线和LPR报价也将同幅度整体下移。我国已形成由不同期限逆回购、SLF、MLF、PSL等不同操作工具利率构成的较为完善的政策利率体系，从2017年政策利率调整的趋势来看，央行一般会同步调整政策利率曲线上不同期限品种的利率水平，且幅度基本一致，因此今日MLF降息是2月3日逆回购降息后的整体政策利率曲线下移。

MLF降息是为了引导LPR报价降息

1年期LPR报价与1年期MLF利率挂钩，本次调降MLF利率是为了引导LPR报价降息。目前货币政策核心需要解决短期信用收缩压力，同时也需考虑为企业降低融资成本，这是利率市场化的实质，尤其是考虑疫情的负面影响下，为企业降成本更是势在必行，央行通过下调MLF利率引导LPR下行进而传导到实体经济。

央行缩量降价，维持短端利率中性低位运行

今日央行共开展2000亿1年期MLF操作和1000亿7天期逆回购操作，同时下调1年期MLF利率10BP，当日逆回购到期量1万亿，我们认为央行缩量降价意在维持短端利率中性低位运行。2月3日7天逆回购利率调降后，市场利率锚DR007的波动中枢下移，由于流动性持续宽裕，2月5日后DR007持续位于7天逆回购利率下方，2月14日收于1.98%，央行今日未完全对冲到期量，体现出合理把控流动性意图，使DR007维持中性走势，防止银行间市场出现明显套利空间，但降低MLF利率也可降低银行中长期负债成本，缓解银行负债端压力，鼓励银行资产端提供低成本信贷。

2月20日关注LPR报价变化，根据前期经验大概率降息10BP

我们提示关注本月20日LPR报价变化，根据前期经验，若MLF利率下调，当月LPR降低幅度与MLF利率变动幅度一致，我们预计本月1年期LPR大概率也将降息10BP。实体经济贷款利率基于LPR，LPR的下调有助于降低企业融资成本。

预计政策利率曲线未来仍有20BP以上降息空间

预计未来政策利率仍有20BP以上降息空间，为企业降低融资成本缓解疫情带来的负面冲击。目前央行已设立3000亿专项再贷款，支持主要银行向重点医疗防控物资和生活必需品生产、运输和销售的重点企业提供优惠利率贷款。2月15日，国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制新闻发布会上提出，确保小微企业整体信贷增长不受疫情冲击，力争今年普惠型小微企业贷款综合融资成本在去年基础上继续下降。我们认为未来政策利率仍有20BP以上降息空间，但同时也提示对于企业而言，尤其是中小企业，资金的可获得性更重要，央行当前货币政策重心仍在扩信用。

风险提示：疫情持续时间超预期，对市场构成较大冲击，货币政策对冲力度加强。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_7195

