民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

抗击疫情，货币财政双积极正在兑现

——央行下调 OMO 利率点评

宏观事件点评 | 2020 年 02 月 03 日

报告摘要：

2月3日，央行开展12000亿元逆回购操作，扣除到期的10500亿元逆回购，净投放1500亿元。同时，央行下调7天和14天OMO利率10BP。

- **央行下调OMO利率，主要是出于以下几点原因：**

一是受疫情影响，货币政策需要做量的补充和价的调节；

二是货币政策本身就有宽松必要，本次疫情更是加快了这一进程；

三是本次疫情对实体企业特别是中小企业伤害最大，需要有效降低其融资成本；

四是在A股下跌之际为市场注入信心。

- **下调OMO利率的影响和后市展望：**

预计MLF利率也会下调10BP，本月LPR有望下调。根据MLF利率和OMO利率联动下调的关系，在OMO利率下调10BP之后，未来MLF利率预计也会跟随下调10BP。受此影响，本月LPR有望迎来下调。

货币财政双积极正在兑现。我们近日疫情专题报告中，提出为促进经济修复，货币财政需要双积极，货币政策应在现行基础上加大宽松力度，财政积极力度也需要进一步加大。具体看：a）全国范围内对疫情影响行业和企业增加贷款规模并下调贷款利率，b）择机部署下一次降准，c）财政赤字率突破3%，d）对疫情影响地区、行业和企业给予定向减税。

中长期经济体系具有修复向好的内在力量，资本市场危中有机。这种力量来自于经济自身的修复力，来自于全社会的防疫救灾努力，也来自于政府适时适度的逆周期调节。目前社会各界对于疫情的关注和讨论逐渐趋于冷静，理性的分析越来越成为社会主流声音。非典、洪水、地震、贸易摩擦都不能击倒我们，新冠病毒也不能！

- **风险提示：**疫情恶化超预期、实体企业开工晚于预期、利率大幅下调冲击银行利润

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

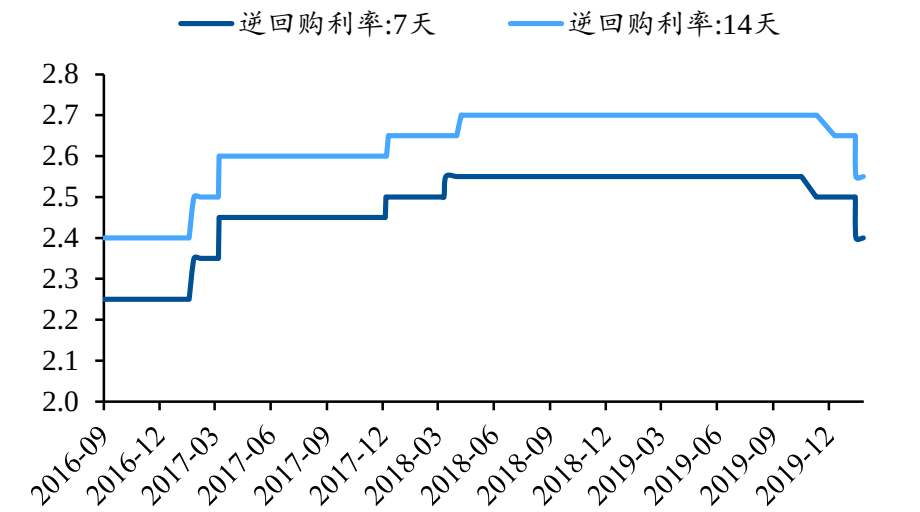
邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

一、2 月 3 日央行下调 OMO 利率 10BP，利好利率债

央行公告称：为对冲公开市场逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的影响,维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕,2 月 3 日央行以利率招标方式开展了 12000 亿元逆回购操作。其中 7 天逆回购 9000 亿元，利率 2.40%；14 天逆回购 3000 亿元，利率 2.50%。相比之前均下调 10BP。受此影响，叠加疫情对经济造成的负面情绪，截至 2 月 3 日中午，十年国债利率大幅下行 17.13BP 收至 2.82%。

图 1： 央行下调 7 天和 14 天 OMO 利率各 10BP，利好利率债

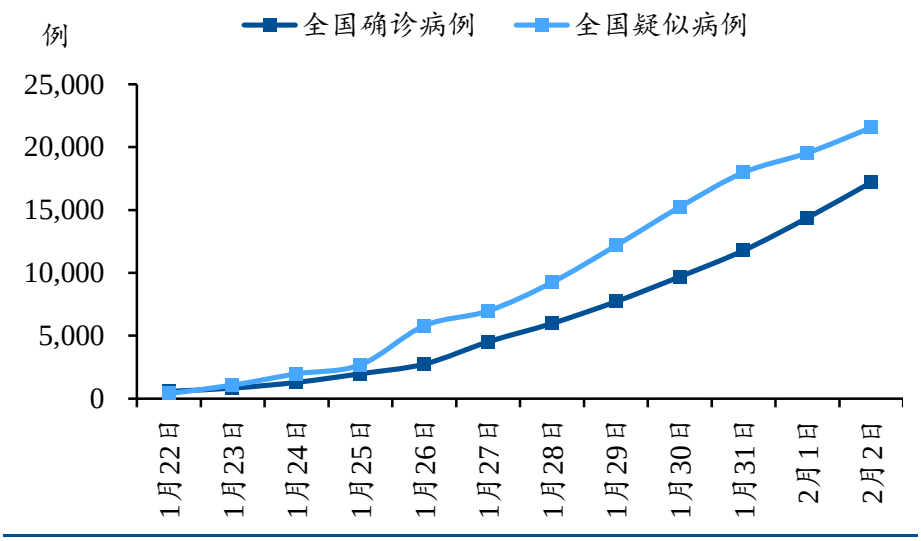


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、今日下调 OMO 利率，可能有如下原因：

一是受疫情影响，货币政策需要做量的补充和价的调节。本次疫情就确诊人数来说较非典更严重,叠加因假期延长而晚开工、湖北多地封城等因素影响,短期内对经济造成一定冲击。央行有必要保证银行间市场流动性,确保防疫工作有序进行。本次逆回购操作投放 12000 亿元，扣除到期 10500 亿元，净投放为 1500 亿元。但考虑到往年春节期间居民取现会消耗很多流动性，今年这个消耗锐减，所以按央行讲整个银行体系流动性比去年多 9000 亿，这是货币政策量的补充。而下调 7 天和 14 天逆回购个 10BP，有效的降低了银行间市场借贷成本，这是货币政策价格的调节。

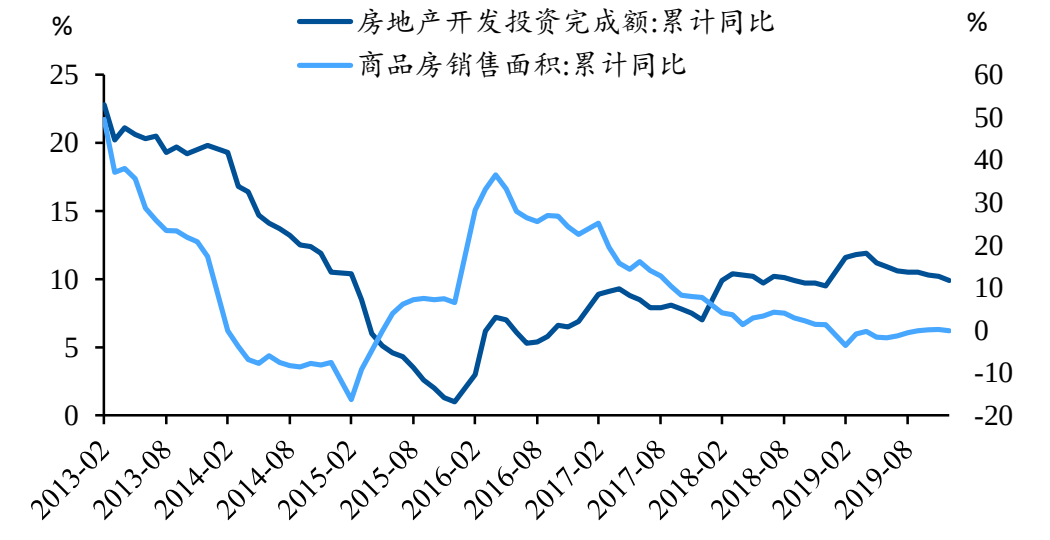
图 2：本轮疫情确诊和疑似病例仍在爬坡阶段，拐点未现，对经济影响不确定性较大



资料来源：卫健委，民生证券研究院

二是货币政策本身就有宽松必要，本次疫情更是加快了这一进程。我们自去年 11 月起最早最坚定提示 2020 年一季度起房地产投资快速下滑风险，认为中国经济下行压力未解除，1 月降准之后，货币政策仍需要继续宽松。毫无疑问，本次疫情短期内对经济冲击较大，这进一步促进了货币政策宽松的到来。经济基本面和政策反应均利好债市。

图 3：房地产投资增速持续放缓，印证我们观点



资料来源：Wind，民生证券研究院

三是本次疫情对实体企业特别是中小企业伤害最大，需要有效降低其融资成本。本次疫情对实体企业造成明显冲击。消费端来看，疫情降低了居民部门消费意愿；生产端来看，多地假期延长使其开工被迫推后，甚至不排除个别企业有永久性停工的风险。另一方面，相当一部分实体企业必须承担税收、利息、租金和工资的支出，其经营压力变大。货币政策有必要适度宽松以有效降低实体企业特别是中小企业融资成本。

表 1：多地延迟复工（0131 不完全统计）

地　区	企业复工时间	GDP 占全国比重
湖　北	不早于 2 月 13 日 24 时	4.3
北　京	不早于 2 月 9 日 24 时	3.3
上　海	不早于 2 月 9 日 24 时	3.6
江　苏	不早于 2 月 9 日 24 时	10.1
浙　江	不早于 2 月 9 日 24 时	6.1
安　徽	不早于 2 月 9 日 24 时	3.3
福　建	不早于 2 月 9 日 24 时	3.9
江　西	不早于 2 月 9 日 24 时	2.4
山　东	不早于 2 月 9 日 24 时	8.4
河　南	不早于 2 月 9 日 24 时	5.3
河　北	不早于 2 月 9 日 24 时	3.9
内蒙古	不早于 2 月 9 日 24 时	1.9
辽　宁	不早于 2 月 9 日 24 时	2.8
黑龙江	不早于 2 月 9 日 24 时	1.8
广　东	不早于 2 月 9 日 24 时	10.6
重　庆	不早于 2 月 9 日 24 时	2.2
贵　州	不早于 2 月 9 日 24 时	1.6
云　南	不早于 2 月 9 日 24 时	2.0
小　计		77.5

资料来源：各地公告，民生证券研究院

四是在 A 股下跌之际为市场注入信心。2 月 3 日开盘来，A 股大幅下跌，截至当日上午收盘，沪指报 2734.66 点，跌 8.13%；深成指报 9798.10 点，跌 8.27%；创指报 1801.28 点，跌 6.56%。市场情绪差，两市超 3000 个股跌停。相比流动性而言，市场更缺信心。央行本次公开市场操场，为市场打入强心剂，有利于提振市场信心。

三、下调 OMO 利率的影响和后市展望

预计 MLF 利率也会下调 10BP，本月 LPR 有望下调。我们是市场上最早提出本轮降息周期 MLF 利率和 OMO 利率将开启联动下调这一观点的。根据联动关系，在 OMO 利率下调 10BP 之后，未来 MLF 利率预计也会跟随下调 10BP。受此影响，本月 LPR 有望迎来下调。

货币财政双积极正在兑现。我们近日疫情专题报告中，提出为促进经济修复，货币财政需要双积极，货币政策应在现行基础上加大宽松力度，财政积极力度也需要进一步加大。具体看：a）全国范围内对疫情影响行业和企业增加贷款规模并下调贷款利率，b）择机部署下一次降准，c）财政赤字率突破 3%，d）对疫情影响地区、行业和企业给予定向减税。

中长期经济体系具有修复向好的内在力量，资本市场危中有机。这种力量来自于经济自身的修复力，来自于全社会的防疫救灾努力，也来自于政府适时适度的逆周期调节。目前社会各界对于疫情的关注和讨论逐渐趋于冷静，理性的分析越来越成为社会主流声音。非典、洪水、地震、贸易摩擦都不能击倒我们，新冠病毒也不能！

风险提示

疫情恶化超预期、实体企业开工晚于预期、利率大幅下调冲击银行利润。

插图目录

图 1： 央行下调 7 天和 14 天 OMO 利率各 10BP，利好利率债 2
图 2：本轮疫情确诊和疑似病例仍在爬坡阶段，拐点未现，对经济影响不确定性较大 3
图 3：房地产投资增速持续放缓，印证我们观点 3

表目录

表 1： 多地延迟复工，对实体企业造成冲击 4

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_7436