



粤开证券专题研究

评央行 MLF 操作：降息预期落空

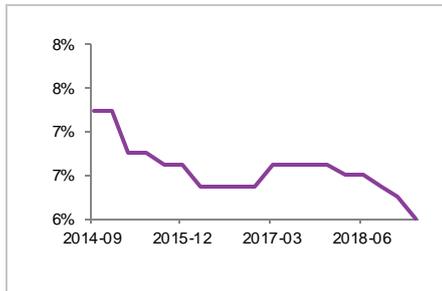
2020 年 01 月 15 日

投资要点

分析师：钟林楠

执业编号：S0300519110001
电话：010-66235779
邮箱：zhonglinnan@ykzq.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

相关研究

- 《债券研究分析框架》2019-12-28
- 《评存量贷款定价基准转换为 LPR：短期影响有限，利在长远》2019-12-28
- 《从历次牛熊转换看债市风险》2019-12-30
- 《当降准靴子落地》2020-01-01
- 《机构投资者大时代》2020-01-10

评央行 MLF 操作：降息预期落空

1、 资金面昨日已经出现明显收紧，一方面是前期比较低的资金利率让不少投资者采用了加杠杆的策略，银行间质押式回购成交量突破 4 万亿，滚动续作的需求较强；另一方面是受缴税+地方债发行走款等因素回笼流动性影响，随着春节的临近，春节居民和企业的现金取现需求也将加大，会进一步使银行体系的流动性收紧，从而引起资金面的进一步收敛。

2、 央行今日采取 MLF+14 天 OMO 的操作，既是为了补充上述因素带来的潜在流动性缺口，让金融机构能够平稳跨节，也是为了保证未来每个月都有 MLF 到期操作，从而更好发挥 MLF 对 LPR 的牵引与指导作用。

3、 MLF 利率未调整，一来是因为央行已经做了降准操作，同业存单发行利率和 3MShibor 已经有了明显的下降，金融机构的负债成本被压降，LPR 小幅调降有支撑；二来降息操作更适当的窗口应在 3 月存量贷款开展换锚后，贷款与 LPR 之间的利差被固定，央行调降 MLF 带动 LPR 下调，会带动全部贷款利率下降，企业尤其是中小微企业受益会更为明显，在换锚没有开展前，调降 MLF 带动 LPR 下调，受益的可能更多是具有议价能力的大企业，小微企业受益有限。

4、 在稳增长降成本期间，货币政策总体基调仍会偏松，但从央行有意让资金面短暂收紧来看，央行其实也在有意加大资金面的波动，避免机构过度加杠杆，若经济继续边际转好，出现阶段性企稳，央行稳增长的压力减弱，货币可能会重新回归稳健中性。

风险提示：货币政策超预期



分析师简介

钟林楠，南开大学硕士研究生，2017年8月加入粤开证券，现任固定收益首席分析师，证书编号：S0300519110001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

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_7780

