

宏观点评

月内三度“降息”，后续还会怎么降？

事件：11月18日，央行进行1800亿元人民币7天期逆回购，同时下调7天逆回购利率5BP至2.5%。11月19日，央行行长、国务院金融委办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。11月20日最新1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点。

1、MLF和OMO“降息”，超市场预期，但符合我们预期（本轮央行降准“降息”，我们一直精准预判。在市场降息情绪较为低迷的时候，8月以来我们仍持续提示“降息”可期），MLF和OMO利率连降信号意义和实质作用皆有，我国“降息”通道由此开启，LPR下调也可谓“顺水推舟”。1)《“降息”5BP有何真意思？还会再降么？》中，我们曾指出本次MLF“降息”主因海外对我国降息制约减弱、国内稳增长诉求、降成本需要、时点考虑（MLF集中到期、通胀未上行至本轮最高点）。2)除此之外，本周下调7天逆回购利率还有三个原因：第一，2016年以来MLF利率与7天逆回购利率联动作用较强。11月5日MLF利率下调5BP，11月18日OMO利率跟随调降，符合历史规律。第二，10月中旬以来受缴款缴税影响，银行间流动性趋紧，截至11月18日，3M Shibor、R007、DR007分别较10月初上升31、15、6个BP。下调7天逆回购利率有助于缓解流动性的短期冲击。第三，本次OMO利率配合MLF利率的下调，有助于降低银行负债端成本，从而推动LPR继续下行，以降低实体经济融资成本和地方隐性债务置换成本。3)11月1年期和5年期LPR下调5BP，符合新LPR改革下“MLF-LPR”传导机制的客观要求。但另一方面结合10月LPR未动、11月LPR下行幅度严格与MLF和OMO下行幅度一致，表明银行压降息差的空间确已较为有限。

2、本次LPR下降有何影响？后续关注什么？1) LPR已降，关键在于执行。8-9月LPR连降11BP，但三季度一般贷款加权平均利率较二季度却小幅上行2BP，再结合部分调研情况显示，新LPR的执行情况仍有待加强。2) 存量合同也有望迎来调整，存款端并轨仍需等待。Q3货币政策报告提到“抓紧研究出台存量贷款利率基准转换方案”，意味增量之后，存量贷款也有望逐步与LPR挂钩。但是，央行指出“保持银行负债端成本基本稳定”，意味着存款端的利率并轨仍需时日。3) 对于银行，虽新发放贷款利率可能跟随LPR下降，但存量部分短期不受影响，且负债端成本随MLF下降形成对冲，预计对银行的实际影响有限。4) 对于房地产，在“房住不炒”背景下，5年期LPR下降预计对房地产销售刺激有限。房贷利率取决于LPR基础上实际加点变化，主要在于地方政府调控态度。在加点幅度保持平稳情况下，最低房贷利率下降幅度预计较小，叠加房贷额度仍受较大管控，实际房贷利率难降。

3、央行信贷会议基本延续了Q3货币政策报告的主基调，明年Q1信贷社融预计将走高。11月19日召开的央行信贷会议透露了继续实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节并加强结构调整（可参见《央行三季度货币政策报告的7大信号》信号4提出的五大方向）的基调，发力点仍是疏通货币传导，特别是易纲行长提出“推动金融机构转变定价惯性思维，真正参考贷款市场报价利率定价”，也即加大LPR的实际执行力度。信贷社融方面，由于明年一季度GDP基数较高、经济下行压力仍大，专项债额度有望提前下达，叠加贷款预计在年初发力，我们预计明年一季度信贷、社融增量大概率走高。

4、后续“降息”降准仍然可期，不过幅度和次数已经较为有限。中短期看，春节前的TMLF利率有望跟随下调；后续有望再降准一次（最快在今年底明年初），但幅度有限（今年以来央行高层多次强调降准空间已经不大）。**对于明年，**MLF利率预计还将调降1-2次，最快2020年二三月份（主因届时CPI高点已过、美联储降息预期再次升温），累计再降10-20BP左右；同时OMO利率也有望下调，两者共同引导LPR继续下降。

风险提示：通胀扩散超预期，LPR新政实施进度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

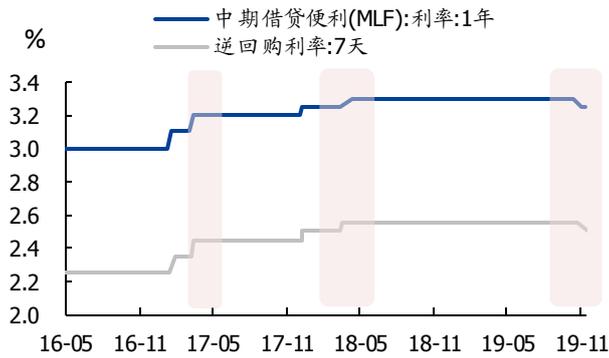
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《央行三季度货币政策报告的7大信号》2019-11-16
- 2、《“降息”有何真意思？还会再降么？》2019-11-06
- 3、《宏观专题：制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23
- 4、《LPR报价再下的5大信号》2019-09-20
- 5、《还有下次降准么？利率呢？》2019-09-06

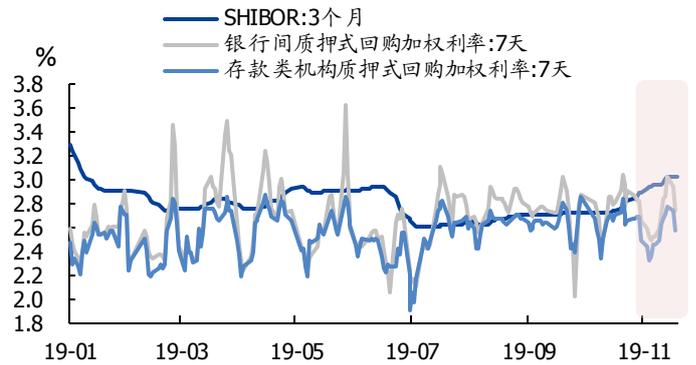


图表 1: MLF 与 OMO 联动作用较强



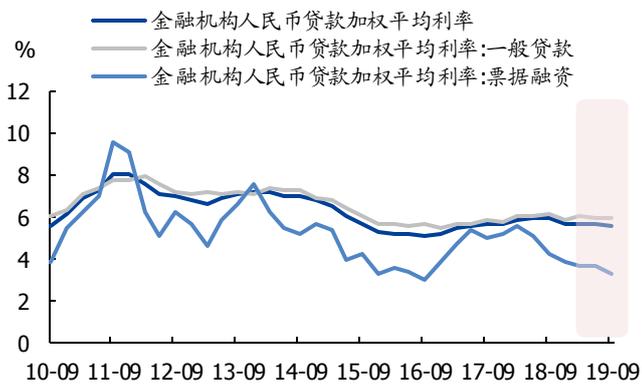
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 10月下旬-11月中旬货币市场利率有所上行



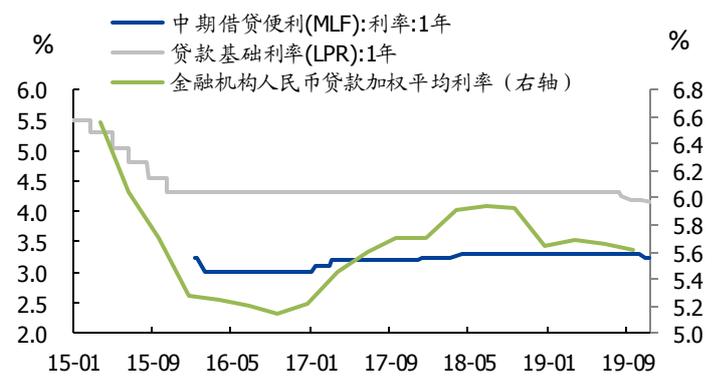
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 三季度一般贷款加权平均利率小幅上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: MLF 和 LPR 下降有助于引导贷款利率下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_8862



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn