

央行下调 7 天逆回购利率点评

——模式延续，中性偏松仍是方向

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 11 月 18 日

内容提要

在 11 月初央行下调 MLF 利率 5bp 后，11 月 18 日央行同幅度下调 7 天逆回购利率，本次 OMO 利率的跟随下调符合央行过去的行为模式。过去三年 MLF 和 OMO 利率均保持同步同幅度变化，这一模式在未来仍将延续。

央行近期下调 MLF 和 OMO 利率，表明面对经济基本面下行的压力以及结构性通胀的问题，决策层将稳定经济增长放在首位，这与三季度央行的货币政策执行报告的表述一致。

明年国内经济下行的压力仍然较大，结构性通胀仍将延续，央行未来将延续中性偏松的货币政策。

风险提示：（1）CPI 超预期；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

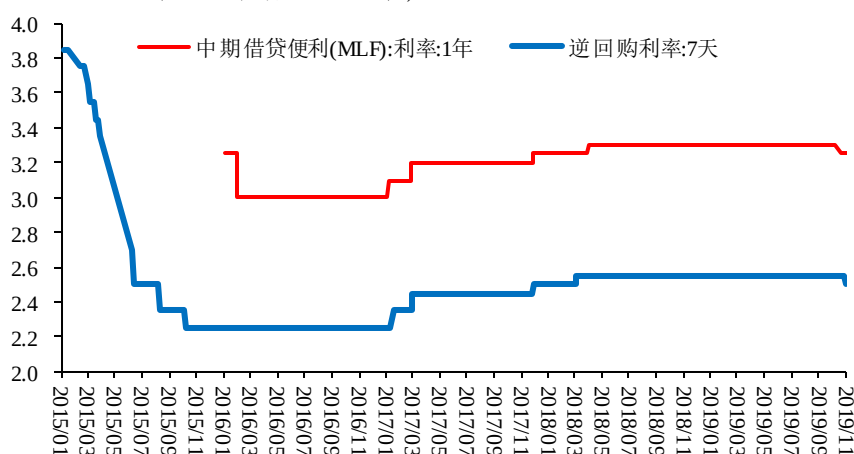
11月18日央行开展7天逆回购操作1800亿元，中标利率2.50%，较上期下行5BP，这是央行四年来首次下调7天逆回购利率，尽管此次下调幅度不大，但信号意义明显，这表明央行将延续同步同幅度下调MLF和OMO利率的模式，未来央行货币政策仍然维持中性偏松。

一、央行同步同幅度下调OMO利率符合过去模式

11月初央行下调MLF利率5bp，而本次OMO利率的跟随下调符合央行过去的行为模式。过去三年MLF和OMO利率均保持同步同幅度变化，这一模式在未来仍将延续。

近期受缴税缴款等因素的影响，DR007出现明显抬升，而3M Shibor也出现持续上升，银行间市场流动性偏紧，央行下调7天逆回购利率有助于缓解银行间短期流动性压力，降低银行负债端成本，符合国家降低中小企业融资成本的政策方向。

图1：7天逆回购利率和1年期MLF利率，%



数据来源：Wind，安信证券

二、 当前央行货币政策更关注经济基本面

11月初央行下调MLF利率，近期同步同幅度下调OMO利率，表明面对经济基本面下行的压力以及结构性通胀的问题，决策层将稳定经济增长放在首位，这与三季度央行的货币政策执行报告的表述一致。

三季度央行货币政策执行报告中，决策层认为三季度的经济下行压力趋增，企业生产经营困难较大，制造业投资和民间投资增长有所放缓，外需减弱对出口增长形成压力，这些表述在二季度报告中均未出现。同时央行强调要加强逆周期调节，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”，这表明货币政策的方向维持中性偏松。

三、 明年货币政策仍将维持中性偏松

今年以来受贸易战和全球经济减速的持续影响，中国国内经济下行的压力较大，决策层通过汇率破“7”，LPR机制改革，以及降低MLF、OMO的方式对冲经济的下行。

从当前的形势来看，在地产补库存逐步进入中后期，地方政府债务严控的背景下，明年国内经济下行的压力仍然较大，这也将使得PPI承压，核心CPI回落，国内较难出现全面的通胀。

在此背景下，明年的货币政策预计将延续今年中性偏松的方向，这也将有助于缓解持续增加的经济压力。

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

袁方，宏观分析师，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超、袁方分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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_8890

