



联讯证券专题研究

评央行 MLF 操作 :长换短的稳增长之举

2019 年 11 月 15 日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@lxsec.com

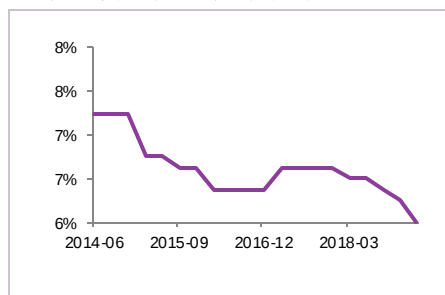
分析师：钟林楠

执业编号：S0300519110001

电话：

邮箱：zhonglinnan@lxsec.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

✧ 评央行 MLF 操作：长换短的稳增长之举

1、昨天下午资金面已经有收敛的迹象，今日央行开展 MLF 操作，实际是代替 OMO，稳定资金面，对冲缴税带来的流动性回笼。

2、从功效来讲，MLF 的期限更长，一可以更好的帮助银行解决流动性指标的约束，对接表内信贷，达到稳增长的作用；二可以帮助银行跨年，近期从央行发行存单利率上调与 3 月 Shibor 加速上行来看，银行对跨年的流动性诉求偏高。

3、从央行调低 MLF 利率与加大 MLF 投放等操作来看，央行可能在尝试，保持资金利率中枢稳定的同时，加强对实体经济的直接影响，实现稳增长与防风险避免金融机构过度加杠杆的双重目标。这种操作思路下的货币政策，对债市并非利好。

✧ 风险提示：货币政策超预期

相关研究

《评 10 月进出口数据：贸易顺差可能再度收窄》2019-11-08

《物价分析手册》2019-11-08

《评 10 月物价数据：CPI 同比 11 月可能突破 4》2019-11-09

《评 1113 国常会下调部分基建项目资本金比例要求》2019-11-13

《增长的下限》2019-11-14



1、昨天下午资金面已经有收敛的迹象，今日央行开展 MLF 操作，实际是代替 OMO，稳定资金面，对冲缴税带来的流动性回笼。

2、从功效来讲，MLF 的期限更长，一可以更好的帮助银行解决流动性指标的约束，对接表内信贷，达到稳增长的作用；二可以帮助银行跨年，近期从大行发行存单利率上调与 3 月 Shibor 加速上行来看，银行对跨年的流动性诉求偏高。

3、从央行调低 MLF 利率与加大 MLF 投放等操作来看，央行可能在尝试，保持资金利率中枢稳定的同时，加强对实体经济的直接影响，实现稳增长与防风险避免金融机构过度加杠杆的双重目标。这种操作思路下的货币政策，对债市并非利好。



分析师简介

李奇霖，联讯证券首席经济学家、研究院院长，董事总经理，证书编号：S0300517030002。

钟林楠，南开大学硕士研究生，2017年8月加入联讯证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300519110001。

研究院销售团队

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

联讯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

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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。联讯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“联讯证券研究”，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 楼联讯证券（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_8970

