

略超预期的落地，符合逻辑的平衡

——2019 年 11 月 MLF 利率下调点评

事件：

2019年11月5日，人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作4000亿元，与当日到期量基本持平，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点。

投资要点：

➤ 下调MLF利率略超市场预期

今年以来，受猪价影响，通胀持续走高，并且预计到明年初仍难以下降；理论上而言，高通胀往往因为供不应求，生产力已到上限，增加货币供给无法刺激生产，只会继续推升价格，因此货币政策宽松受限（但这一假设并不成立，后续将会提及）；

此外，前三季度央行均在季度首月进行了TMLF操作，但四季度的10月却未操作，这进一步巩固了高通胀下货币政策谨慎的市场预期。因此，此次MLF利率下调略超市场预期。

➤ 下调MLF利率的综合考虑

第一，我国MLF利率自2018年4月以来维持不变，更多注重结构调整，而美国在此期间已经加息三次又降息三次，相当于又回到了当初的利率水平，此次MLF利率下调，可平衡我国与美国等其他国家的货币政策周期，且当前人民币汇率稳定，进行货币政策调整时机合适；

第二，近期债市走弱，企业发债融资或受影响，下调MLF利率后有望引导11月20日的LPR利率调整，继续降低社会融资成本；

第三，这也在侧面表明了央行比起猪肉价格引起的CPI走高，更关注核心CPI的走低，我们在此前点评中就曾提到，通胀并不指几种商品价格上升或物价水平短期上升，而是物价水平在一段时期内持续普遍上升，当前呈现出的是短期部分品种供需失衡，而不代表整体经济处于通胀中，核心CPI的下行意味着需求疲弱，事实上已为货币政策打开空间。

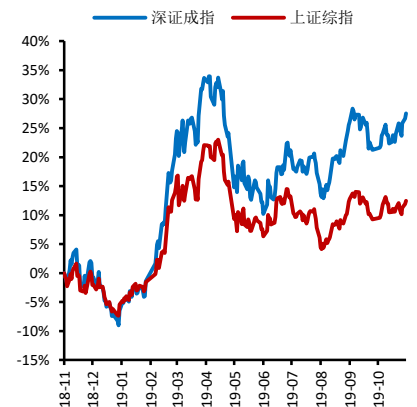
➤ 未来有望继续小幅下调

未来来看，市场方面，流动性增加，社会融资成本有望下行，无论对于债市还是股市而言都是偏乐观的消息。政策方面，根据此前央行的操作节奏，预计未来一年还将有1-2次利率下调，幅度为5-10bp。

➤ 风险提示

宏观经济下行；政策调控超预期；外围环境波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《需求承压，去库存延续》

2019.10.31

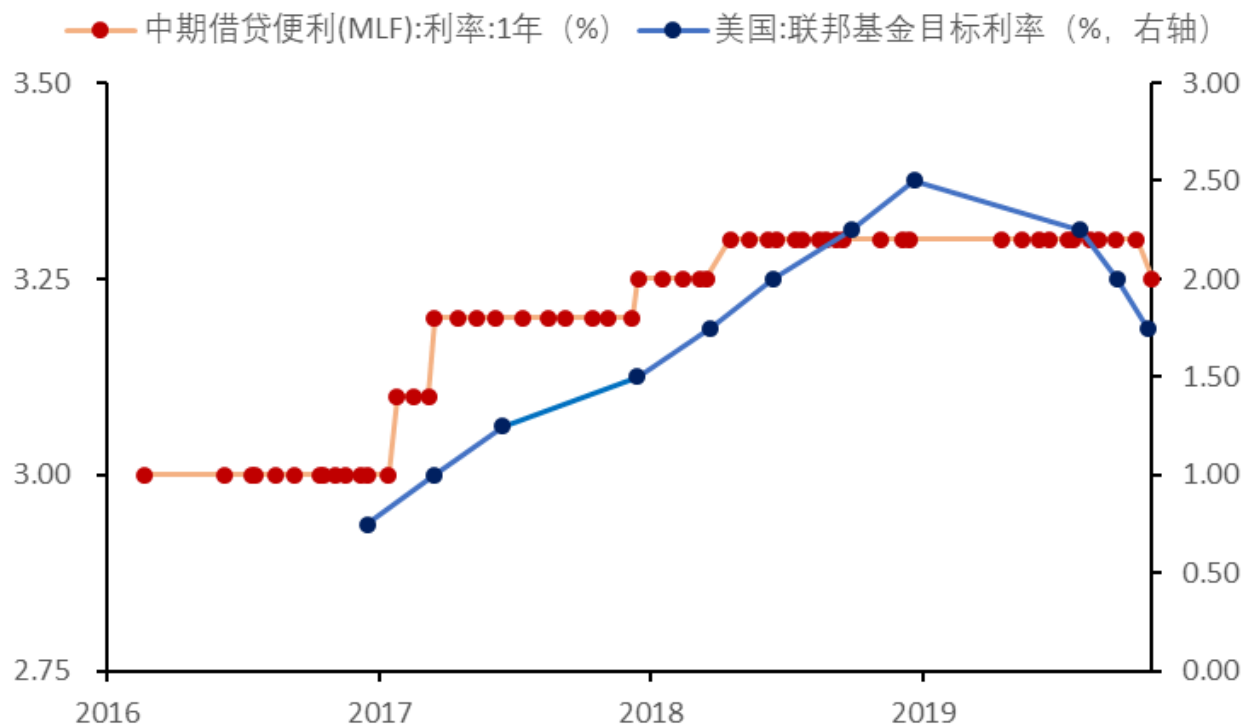
2、《措辞调整，降息暂缓》

2019.10.31

3、《单季改善的工业利润》

2019.10.29

图表 1：中美政策利率对比



来源：Wind，国联证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_9182

