

## 宏观点评报告

2019年11月5日

### 央行渐进式降息开启，公开市场利率可能是下一步

#### 11月5日 MLF 降息点评

##### 核心内容：

1、中期借贷便利可能开启“降息”，降息是应对经济增长下滑的必要措施。央行冰封 MLF 利率近 20 个月后，重新开启了 MLF 利率下行，预计公开市场操作利率下行也很快会到来。我国经济增速 3 季度下滑至 6.0%，工业增加值 3 季度也降至历年新低 5.0%。中美贸易摩擦有所缓和，生产可能受到一定提振，但国内短期的汽车消费，长期的房地产投资均处于下滑，整体经济增长压力较大。

货币放松已经成为必须，市场对央行过于谨慎表示忧虑，本次 MLF 下降并不直接带来利率下行，本身只下降 5BP，象征意味更多于实际意义，主要为了缓解市场忧虑。

2、央行货币政策仍然受制于通胀预期，通胀缓解才有助于央行货币政策的放开，时间预计在 2020 年 2 月份左右。通胀受到肉类价格带动大幅度上行，预计 10 月份通胀水平仍然超预期，有可能达到 3.3%，高点在 2020 年 1 月份到来，预计物价水平超过 4%。即使本轮通胀是结构性的，通胀本身也压制央行的货币政策。使得央行货币政策既不会过分宽松也不会紧缩。央行货币政策放松需等待通胀回落，在此期间央行对市场以安抚为主。

3、LPR 仍然是央行引导利率下行的矛，LPR 同样表现出渐进式降息的节奏，央行着意下调 MLF 和公开市场利率以引导 LPR 继续回落。8 月 16 日 LPR 改革后，8 月份、9 月份 LPR 分别下降 5BP，而 10 月份 LPR 并未有所变化。央行可能改变策略，分别下调 MLF 利率和公开市场利率以引导 LPR 继续下行。同时也可以看到，央行仍然着意与渐进式降息，大幅降息可能较难看到。

4、未来公开市场操作利率可能也会小幅下降，央行总体保持稳步节奏，央行向市场投放货币力度可能略有增强。4 季度预计仍然稳定，货币操作力度在明年 2 月份以后会增强。11 月 5 日央行 MLF 足额续作，改变了 9 月和 10 月份分批投放，投放力度有所增强。

5、对市场的影响：敏感时刻的小幅利率下行，以及未来货币政策边际放松的升温，市场短期情绪有所好转，未来利率下行利好银行、非银等金融机构。债市方面，短期缓解了市场对于通胀约束央行货币政策的担忧。

长期来看，受到经济下滑的影响，央行货币政策放松已经成为必然，市场仅需观察央行的货币政策操作节奏。

##### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

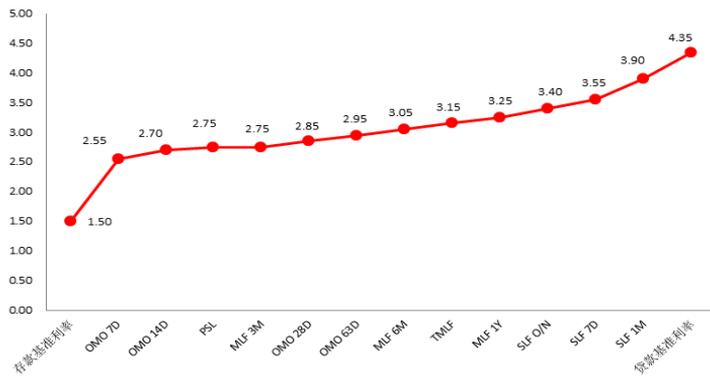
11月5日,央行开展中期借贷便利(MLF)操作4000亿元,操作期限1年,操作利率3.25%,比10月份MLF操作利率降低5BP。

评价:

1、中期借贷便利可能开启“降息”，降息是应对经济增长下滑的必要措施。央行冰封MLF利率近20个月，重新开启了MLF利率下行，预计公开市场操作利率下行也很快会到来。我国经济增速3季度下滑至6.0%，工业增加值3季度也降至历年新低5.0%。中美贸易摩擦有所缓和，生产可能受到一定提振，但国内短期的汽车消费，长期的房地产投资均处于下滑，整体经济增长压力较大。

货币放松已经成为必须，市场对央行过于谨慎表示忧虑，本次MLF下降并不直接带来利率下行，本身只下降5BP，象征意味更多于实际意义，主要为了缓解市场忧虑。

图1：我国政策利率曲线（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

2、央行货币政策仍然受制于通胀预期，通胀缓解才有助于央行货币政策的放开，时间预计在2020年2月份左右。通胀受到肉类价格带动大幅度上行，预计10月份通胀水平仍然超预期，有可能达到3.3%，高点在2020年1月份到来，预计物价水平超过4%。即使本轮通胀是结构性的，通胀本身也压制央行的货币政策。使得央行货币政策既不会过分宽松也不会紧缩。

央行货币政策放松需等待通胀回落，在此期间央行对市场以安抚为主。

图2：CPI预期（%）

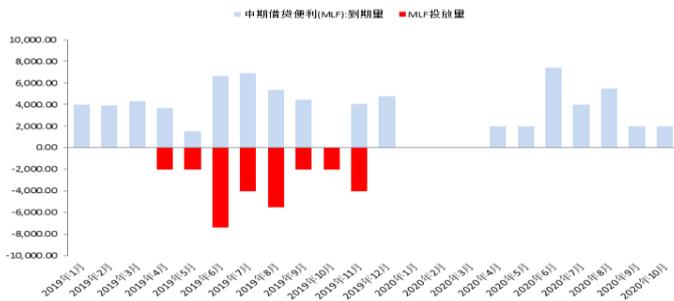


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

3、LPR 仍然是央行引导利率下行的矛，LPR 同样表现出渐进式降息的节奏，央行着意下调 MLF 和公开市场利率以引导 LPR 继续回落。8 月 16 日 LPR 改革后，8 月份、9 月份 LPR 分别下降 5BP，而 10 月份 LPR 并未有所变化。央行可能改变策略，分别下调 MLF 利率和公开市场利率以引导 LPR 继续下行。同时也可以看到，央行仍然着意与渐进式降息，大幅降息可能较难看到。

4、未来公开市场操作利率可能也会小幅下降，央行总体保持稳步节奏，央行向市场投放货币力度可能略有增强。4 季度预计仍然稳定，货币操作力度在明年 2 月份以后会增强。11 月 5 日央行 MLF 足额续作，改变了 9 月和 10 月份分批投放，投放力度有所增强。

图 3: MLF 发行和到期量 (亿元)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

5、对市场的影响：敏感时刻的小幅利率下行，以及未来货币政策边际放松的升温，市场短期情绪有所好转，未来利率下行利好银行、非银等金融机构。债市方面，短期缓解了市场对于通胀约束央行货币政策的担忧。

长期来看，受到经济下滑的影响，央行货币政策放松已经成为必然，市场仅需观察央行的货币政策操作节奏。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**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\\_9219](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9219)

