

逆回购利率调降符合预期，后续还有降息

事件：2020年2月3日，央行开展逆回购操作12000亿元，其中7天期和14天期逆回购中标利率分别为2.40%、2.55%，上次分别为2.50%、2.65%，中标利率均较此前下降10bp。

1、逆回购利率调降符合预期，降幅高于去年11月，体现了疫情冲击下货币政策的灵活适度，其目的是保持货币市场利率相对平稳。根据我们2月2日发布的报告《疫情冲击一季度增长，政策微调对冲——定量分析疫情对增长、政策和市场的影响》，我们认为疫情影响主要集中在1Q2020，拖累Q1实际GDP增速1个百分点至5.1%；拖累全年经济增长0.3个百分点，考虑到逆周期政策+0.1个百分点的对冲，预计全年实际经济增长5.7%。疫情影响下，经济增速放缓，主要大宗商品价格明显走弱，逆回购利率调降符合预期，降幅10bp明显高于去年11月(-5bp)，体现了疫情冲击下货币政策的灵活适度，以保持货币市场利率相对平稳。回顾1月下旬疫情加剧以来，人民银行、银保监会通过多种方式提供金融支持，均着眼于应对疫情负面冲击。包括向主要全国性银行和湖北等重点省、市、区部分银行提供总计3000亿元低成本专项再贷款资金；明确将通过加大融资支持、适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业应对疫情灾害影响。

2、进一步货币政策操作：在调降逆回购利率后，预计MLF、LPR利率预计也将相应下调；此外，在1月份降准的基础上，今年还将降准2-3次，货币政策还需关注“量”的变化，以PSL为代表的准财政工具将是重要看点。当前疫情影响下，主要大宗商品价格明显回落，PPI同比转正的时间节点也将推后，PPI负增长下实际利率也将被动攀升，进而将对企业库存、固定资产投资造成负面影响。因此，货币政策需要通过降息的方式来避免实际利率的被动走高，逆回购利率主要引导货币市场利率，其对实体经济的传导相对滞后，因此，在调降逆回购利率的同时，能够更加直接影响实体经济的MLF、LPR利率也将在本月迎来下调。虽然本月并没有MLF到期，但是央行有可能会新做MLF并调降相应利率，为银行提供长期低成本资金。同时随着LPR从增量扩展到存量，降成本的作用正在逐步显现，LPR利率也会相应下调。此外，还需要关注货币政策“量”的变化，在1月降准的基础上，预计今年再降准2-3次，以PSL为代表的准财政行为将是今年重要的看点之一。预计今年PSL新增规模可能在6000亿元以上；并且与2016年重点用于棚户区改造不同，今年PSL新增资金将重点支持新基建、新型产业以及地方政府相关项目等。不过，鉴于疫情对全年的经济增长影响相对有限，货币政策不会出现显著的宽松，“大水漫灌”依然不太可能。

3、对市场的意义：利率中枢下移，A股下探后回升。利率债方面，疫情带来的不确定性的大幅上升，利率债收益率已经明显下降。中期来看，疫情对经济产生的负面影响，需要宽松的货币政策对冲，2020年利率债中枢将下移。从时点来看，2月中旬，可能是本轮利率债收益率的低点。A股方面，2月中旬预计触底，后续有望回归上行趋势。目前疫情对A股的影响主要在分母端。风险偏好的回落导致“杀估值”。分子端的负面影响不大。疫情引发的A股的低点可能在2月10日至2月14日当周出现，后续仍有望回归上行趋势。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_7459

