



央行意外“降息”农产品受益

事件：

- 12月18日早间，人民银行公告称，以利率招标方式开展了2000亿元逆回购操作，其中7天期逆回购中标量为500亿元，中标利率2.50%；14天期逆回购中标量1500亿元，中标利率2.65%。其中，7天逆回购利率与此前一致，14天逆回购利率较此前的2.7%下调5BP。
- 本次“降息”意外在于央行已连续20个工作日未开展逆回购操作，创今年最长暂停纪录，并且在重启逆回购操作同时降息。

点评：

我们认为央行本次“降息”的意义商品而言更多在于稳定市场对经济的预期，并且为明年的专项债额度释放保驾护航。央行“亮剑”表示政策并未受到通胀持续上升所影响。

央行“降息”稳定经济预期。近期地产数据预期差使得工业品走弱：尽管11月整体经济数据好转，消费以及工业增加值企稳改善，但和工业品需求关系最密切的地产数据却意外承压。此前10月数据中地产新开工和施工录得超预期好转，结合对因城施策政策的偏宽松解读预期下，商品市场对于年底乃至明年开春地产预期普遍为保持韧性及乐观，正是这样一种预期差使得当前工业品整体承压。因此本次央行“降息”的原因之一是希望通过小幅度的宽松政策力度向市场释放稳增长的决心，以达到稳定经济预期的目的。

为明年年初专项债额度释放保驾护航。早于今年9月，国务院常务会议表示已经提前下达2020年提前批专项债额度，结合政府当前的稳增长意愿来看，明年这批专项债额度的“释放”将考验市场流动性。根据当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额来推算，理论上可提前下达的2020年新增专项债限额为12900亿。

具体影响来看，农产品受益最明显：

从逻辑上看，本次“降息”农产品受益。7天逆回购利率相对短期，对工业品支撑不明显，对于引导长端利率下行，进而支撑地产和基建支撑工业品的逻辑不顺畅，仅能在稳定市场预期上对工业品有所支撑。反而是降息对于农产品的利好是相对直接，短期带动人民币贬值推升进口价格，长期对通胀有所抬升带动农产品价格。

从历史看，油脂油料受益。从“降息”当日的商品板块涨跌幅来看，能源、油脂油料和贵金属板块上涨，工业品、农副产品承压。而央行近期也有两次“降息”的操作：11月5日下调1年期MLF利率5BP，以及11月19日下调7天逆回购利率5BP，观察其对商品板块影响来看，油脂油料受利好明显，工业品涨跌不一。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

相关研究：

商品策略年报：雪干云净见遥岑，春风吹柳万黄金——把握经济复苏下的商品结构性机会

2019-12-07

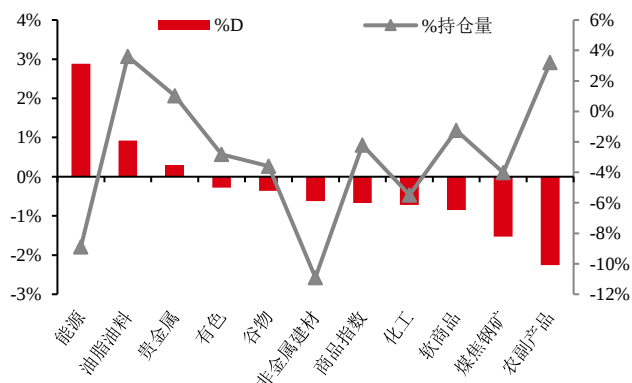
宏观大类月报：猪价引领农产品行情 把握QE政策主线

2019-11-03

商品策略月报：农产品行情启动 贵金属承压

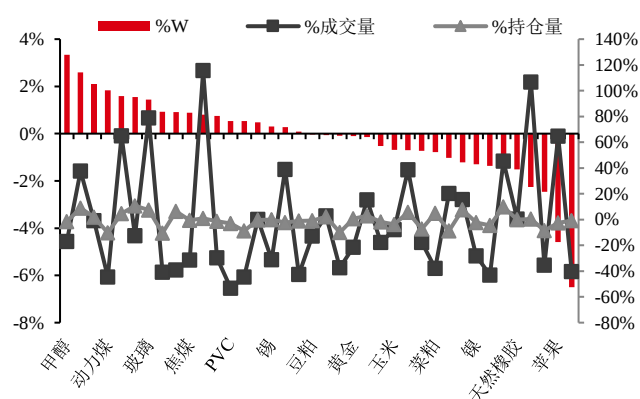
2019-11-03

图1: 12月18日日间商品涨跌幅 单位: %



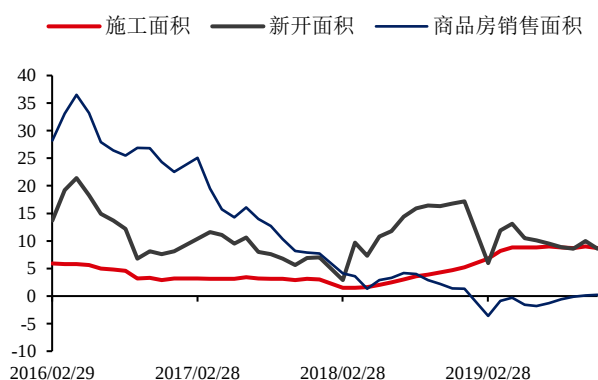
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 近一周的商品涨跌幅 单位: %



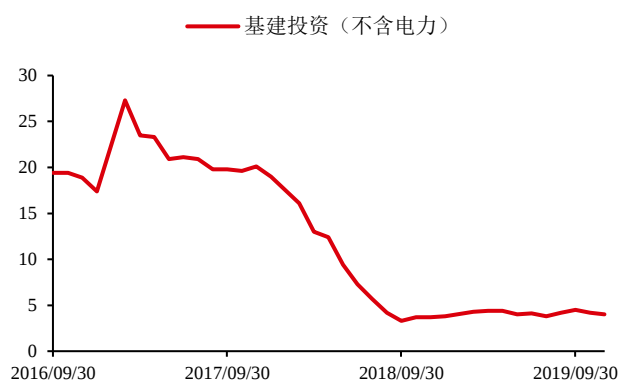
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 11月地产销售、新开工、施工承压 单位: %



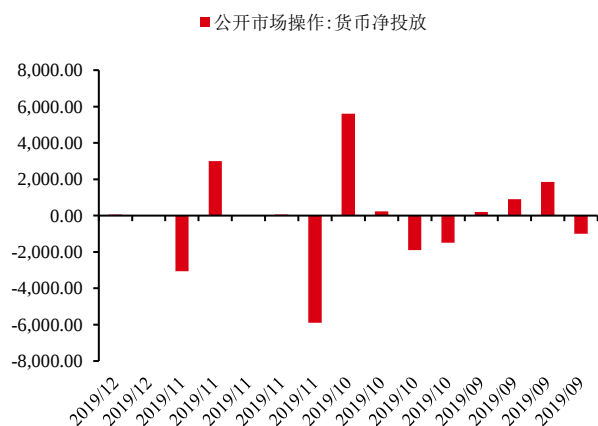
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 11月基建投资增速不温不火 单位: %



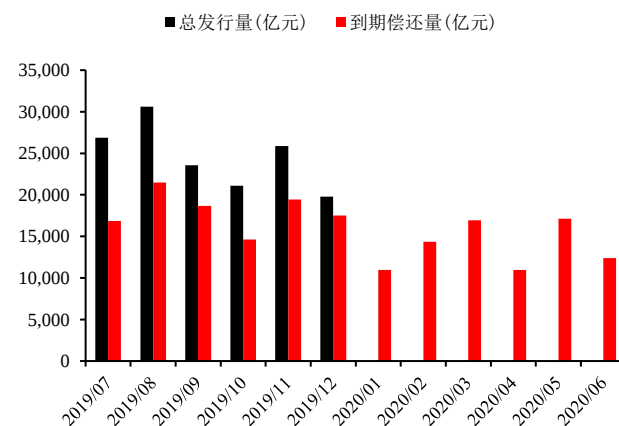
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 近期央行公开市场操作情况 单位: 亿元



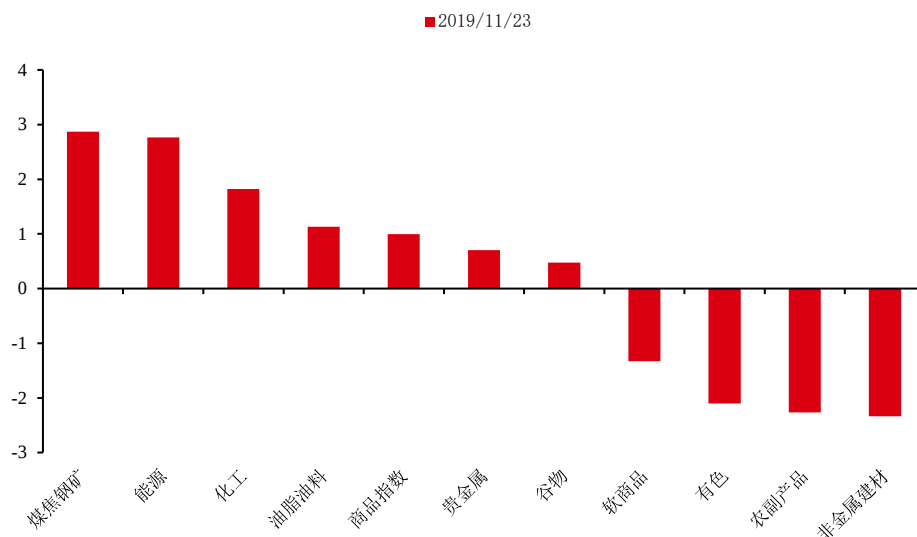
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 未来半年国债、地方债、同业存单、定向工具的到期量 单位: 亿元



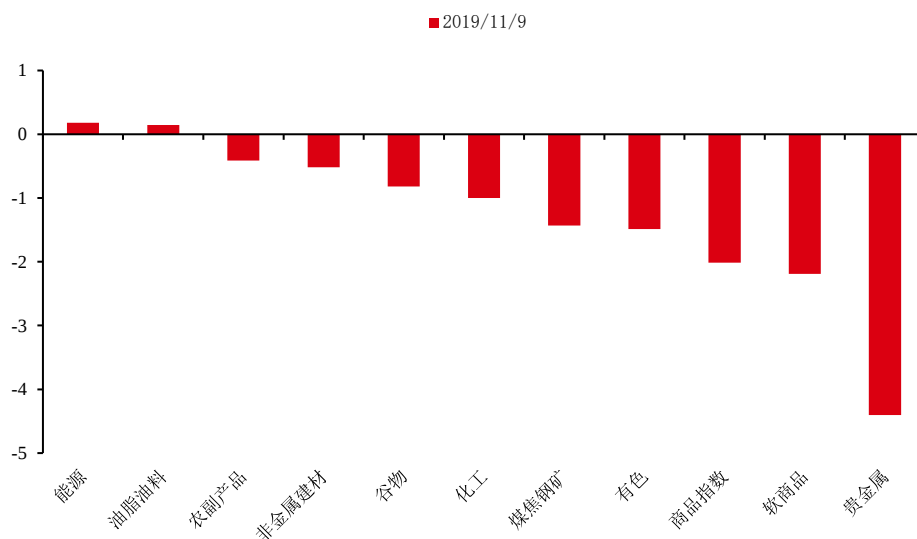
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 2019 年 11 月 19 日央行下调 7 天逆回购利率当周 wind 商品指数涨跌幅 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 2019 年 11 月 5 日央行下调 1 年期 MLF 利率当周 wind 商品指数涨跌幅 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司 2018 版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_8253

