



粤开证券专题研究

评央行 MLF 操作：降息推迟，债市调整需更强的触发剂

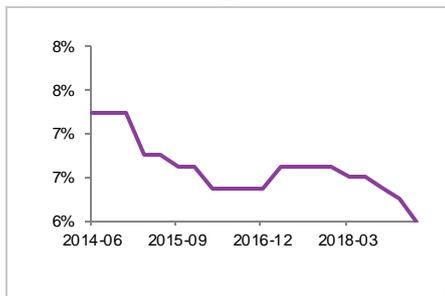
2019 年 12 月 16 日

投资要点

分析师：钟林楠

执业编号：S0300519110001
 电话：010-66235779
 邮箱：zhonglinnan@lxsec.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

相关研究

- 《评 11 月制造业 PMI：经济短期低点可能已过》2019-11-30
- 《稳增长之年——评 1206 政治局会议》2019-12-06
- 《贸易顺差可能继续收窄——评 11 月进出口数据》2019-12-08
- 《警惕低存栏下猪价反弹压力——评 11 月物价数据》2019-12-10
- 《一文看懂中央经济工作会议》2019-12-12

◇ 评央行 MLF 操作：降息推迟，债市调整需更强的触发剂

1、3000 亿的超额续作（净投放 140 亿），一是由于临近年底，银行面临考核压力，需要中长期负债，避免资金面出现过度的结构性紧张；二是应对月中的缴税，稳定当下的资金面；三是对接银行的信贷资产，鼓励银行加大对实体的信贷支持。

2、利率维持不变，既有为明年降成本节省子弹的考虑，也有短期基本面和风险偏好有所好转，通胀压力偏高的现实因素约束。考虑到中央经济工作会议提及要继续“降低社会融资成本”，明年央行仍有动力主动调降 MLF 利率要牵引 LPR 下行。

3、MLF 续作消息公布后，十年国债期货主力合约下跌，表明市场此前或隐含了一定的降息预期（落空），这是债市此前面对诸多利空迟迟不见调整的重要原因之一，除此之外，摊余成本法的债基放量带来配置压力，对经济转好的持续性不乐观等因素也是债市坚挺的重要支撑。

4、后续这种局面要想打破，需要较强的刺激性因素，要么债券收益率进一步下行至绝对低位，再做多的性价比更低，市场自发调整；要么央行操作与言论改变了投资者对宽松的预期；或者基本面的韧性向上弹性超出了市场预期。

在这些因素出现前，债券市场可能会处于相对尴尬的位置，利率下行的空间不足，与短期基本面的状况和稳增长的政策环境也明显背离，调整上行的幅度又被投资者“短多长空”的基本面和宽松的货币政策预期限制。

◇ 风险提示：货币政策超预期



分析师简介

钟林楠，南开大学硕士研究生，2017年8月加入联讯证券，现任固定收益首席分析师，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

粤开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

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

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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_8331

