

应对下行，保持定力——三季度央行货币政策执行报告点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：11月16日央行发布2019年第三季度货币政策执行报告。

- **尽管10月份LPR利率没有下降，但11月货币政策频频释放呵护市场的信号：**（1）11月5日央行开展MLF操作4000亿元，与当日到期量持平，中标利率为3.25%，较之前下降5个基点，这是2018年4月以来MLF首次调降；（2）11月15日上一轮定向降准确定的城市商业银行下调存款准备金率的措施如期落地，释放长期资金约400亿元，与此同时，在并没有MLF到期的情况下央行意外开展2000亿元MLF，原因是对冲月中缴税资金扰动，中标利率不变。
- **银行间流动性是最主要考虑：**今年10月DR007、R007分别录得2.80%、2.65%，这也是2018年7月去杠杆向稳杠杆转变以来的最高水平，11月5日MLF利率下调之后银行间资金流动性迅速改善，两者分别下滑到2.6%、2.5%以下，但11月11日后，或由于月中缴税的临近，以及“双11”在途资金规模较大，DR007、R007又快速回升到2.86%、2.71%，甚至超过了10月末的水平，意味着调降MLF的效果已经消退，央行也因此开展了新一轮MLF操作；**另一方面，尽管三季度金融机构人民币贷款加权平均利率略有降低（5.62%，前值5.66%），但下降主要依靠票据利率（3.33%，前值3.64%），一般贷款利率（5.96%，前值5.94%）反而出现提高，这也为当前降低LPR利率增加了紧迫性。**
- **本次央行货币政策报告亮点包括：**（1）**定力与压力并存：**本次报告对经济下行压力作了进一步的强调，“针对国内经济下行压力加大的情况，加强逆周期调节”表述较二季度报告“在内外环境复杂多变的情况下……继续实施稳健货币政策，适时适度逆周期调节”更为明确，“部分企业经营困难较多”的描述也前所未有，但与此同时报告也强调了要“保持定力，做好中长跑的打算，稳健的货币政策要松紧适度”；（2）**设置专栏探讨通胀，解释了CPI高企、PPI下滑的理由并通过展望来打消“通货膨胀预期”：**专栏4题为“要全面看待CPI和PPI走势”，提出需“警惕通胀预期发散”，也对未来做了前瞻，“预计进入2020年下半年后，翘尾因素对PPI的影响将小于2019年且更加稳定，CPI受食品价格上涨的冲击将逐步消退，两者间的差距有望趋于收窄”；（3）**利率市场化与货币政策传导机制的进一步畅通仍然是下一阶段重点：**专栏3“改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制”指出，要进一步打破贷款利率隐性下限，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道，并抓紧研究出台存量贷款利率基准转换方案；此外在描述下一阶段主要政策思路时，提出要重点支持中小银行补充资本，优化资本结构（这也是今年11月6日金融工作会议的主题）。
- 如何看待后续货币政策？我们认为即便存在较高水平的通胀，货币政策也不改宽松，发力节奏将由银行间资金面、信贷或外部风险等因素决定，但同时也不应有过高预期：（1）地产出现普遍放松的可能性较小，这对其他板块所能获得的流动性来说是一个利好；（2）经济长期下行的趋势已经确立，需要为后续稳增长留出空间；（3）在降息频率上，美联储每季度议息会议或可参考，我们认为从政策稳定性的角度，LPR难以出现高频率的下调。
- 风险提示：金融监管补短板持续，银行资本金存在制约，信用扩张趋缓。

报告发布日期

2019年11月17日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

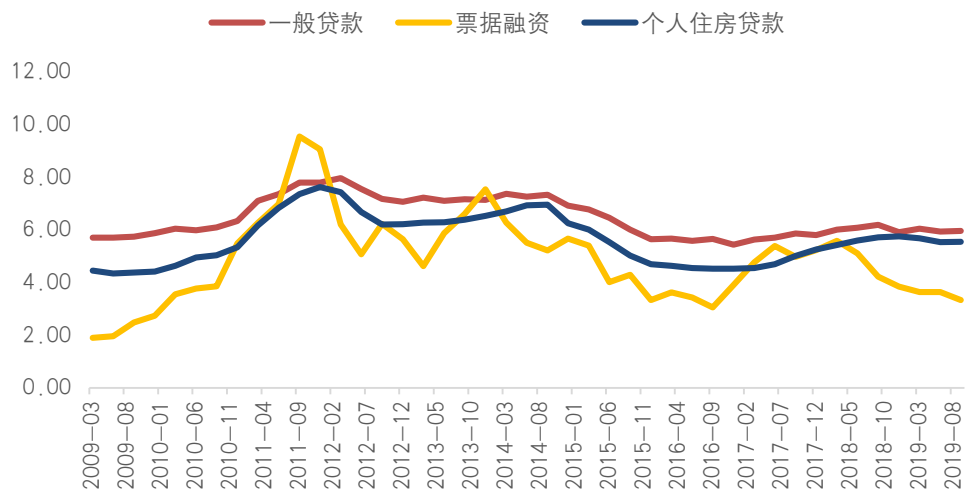
企业贷款亮点延续，假期扰动无需担忧——10月金融数据点评	2019-11-12
低基数助推出口改观	2019-11-11
如何看待近期猪肉，PPI与MLF？——10月通胀数据点评	2019-11-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：金融机构人民币贷款加权平均利率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、注释、推论、引用、转载或其他任何形式的再行发布。

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_8883

