

货币政策偏向宽松确认，但幅度和节奏将是渐进的 ——央行下调逆回购利率简评

事件：11 月 18 日，人民银行开展逆回购操作 1800 亿元，期限为 7 天，中标利率为 2.50%，较上期下降 5 个基点。

1、继 11 月 5 日 MLF 利率下调 5bp 后，今日 7 天逆回购利率的下调符合预期，预计近期将下调 SLF 利率，且本月 LPR 报价或相应下调，明年上半年或再度下调 MLF 利率。当前我国政策利率实际上由一系列利率体系构成，其中 7 天逆回购利率作为短期政策利率，在引导货币市场中已经发挥了重要作用；MLF 利率属于中期政策利率，在引导中长期贷款利率水平中将发挥重要作用。2014 年以来，我国开始建立类似与欧元区的利率走廊机制，其中常备借贷便利构成利率走廊上限，下限则为超额准备金利率。我国与欧元区金融体系相类似，均是以银行为主体，金融危机前欧元区利率走廊宽度为 200bp，当前我国利率走廊宽度为 283bp，相对而言过宽，难以有效控制货币市场利率波动，且利率中枢相对利率走廊位置偏上。因此，在经济总需求偏弱的背景下，与 MLF 利率下调相一致，7 天逆回购的下调是完善利率调控，降低资金成本的一部分。进一步来看，预计近期将下调 SLF 利率，明年上半年降低 MLF 的概率依然较高，以引导 LPR 的进一步下行。同时，此前两次 LPR 报价的下降均源于银行点差，银行进一步压缩点差空间虽有限但仍有空间，在央行下调 MLF 利率以后，预计本月 LPR 报价或相应下调。

2、货币政策偏向宽松确认，但幅度和节奏将是渐进的。从内部来看，提升资本回报率需要降低实际利率水平；从外部来看，中美贸易摩擦的不确定性，以及全球经济的走弱，叠加多个央行降息的背景下，我国下调政策利率的窗口已经打开；从货币政策框架的调整来看，也需要通过下调政策利率的方式来收窄利率走廊，以更好的实现利率的调控；此外，LPR 的实质下降也需要央行下调 MLF 的方式来予以引导。当前货币宽松的约束并不在于 CPI 通胀，更重要的约束在于房地产，2015 年以来我国房价在全球涨幅最大，房地产泡沫明显，这也是当前政策把严控房地产的重要原因。因此，货币宽松方向是确定的，节奏和幅度将是渐进的。央行三季度货币政策包括也明确表示“加强逆周期调节”，“注重预期引导，防止通胀预期发散，保持物价水平总体稳定”，且删除了“把好货币供给总闸门”的表述，表明当前货币政策确实是偏向宽松的。

3、对于资产配置有何启示？1）对 A 股不悲观，分子端企业盈利边际改善，对 A 股构成最大支撑；无风险利率震荡，长期中枢向下，支撑整体估值向上；风险偏好处于低位，未来可能改善；股债相对估值（风险溢价）角度看，股票配置价值高于国债。**2）债券收益率保持震荡，**一方面，当前经济基本面依然偏弱，风险偏好并不具备持续改善的基础；另一方面，猪肉存栏降幅已经开始收窄，但未来一段时间猪肉绝对价格仍将处于高位，如果猪肉价格上涨、推升 CPI 的幅度已经反映在预期内，那么对名义利率的进一步推升力度将相对有限。**3）汇率升值后在 7.0 附近小幅波动，**中美经济收敛趋势较为确定，支撑人民币升值；中美利差走扩且与汇率走势背离，短期因素消退后这种背离应有所改善；此外，欧元区收缩放缓，美欧经济收敛，美元指数难以维持强势，均为支撑汇率升值的多方面因素。

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 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(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_8932

