

MLF 降息和人民币汇率“破 7” 点评

——货币收紧担忧缓解，全球风险资产修复

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 11 月 5 日

内容提要

央行超预期小幅下调 1 年期 MLF 利率，有利于消除市场正在形成的货币政策收紧的担忧，同时进一步响应降低社会融资成本的相关要求。

货币政策的超预期小幅宽松，有利于债券市场稳定，同时利多权益市场。

往后看，面对不断走高的 CPI，央行短期内继续宽松的可能性有限，货币政策进一步放松的时点可能需等待明年 1 月通胀高点的确认后。

中美贸易摩擦缓和，人民币汇率升值“破 7”，全球风险资产出现持续修复，可能带来全球经济企稳。中期来看，美国经济持续偏弱，贸易摩擦有继续缓和趋势。虽然由于中美关系的复杂性和中美贸易谈判中存在大量的不确定因素，贸易摩擦可能出现反复，但我们认为市场没有足够关注本次贸易摩擦缓和带来的全球风险资产修复的相关机会。

风险提示：（1）中美贸易摩擦加剧；（2）CPI 超预期变动

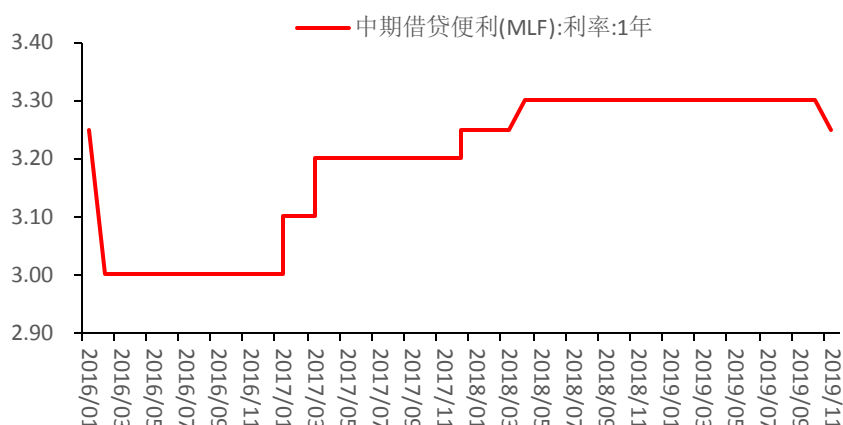
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、央行超预期下调 1 年期 MLF 利率 5bp

11 月 5 日上午 9:45，央行开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。今日无逆回购到期，有 4035 亿元 MLF 到期。在市场此前多次预期 MLF 利率下调均落空、10 月 21 日 LPR 报价未继续下行、CPI 上涨压力明显、债券市场出现持续回调的背景下，此次央行下调 1 年期 MLF 利率超市场预期。

图1：1 年期中期借贷便利（MLF）利率，%



数据来源：Wind，安信证券

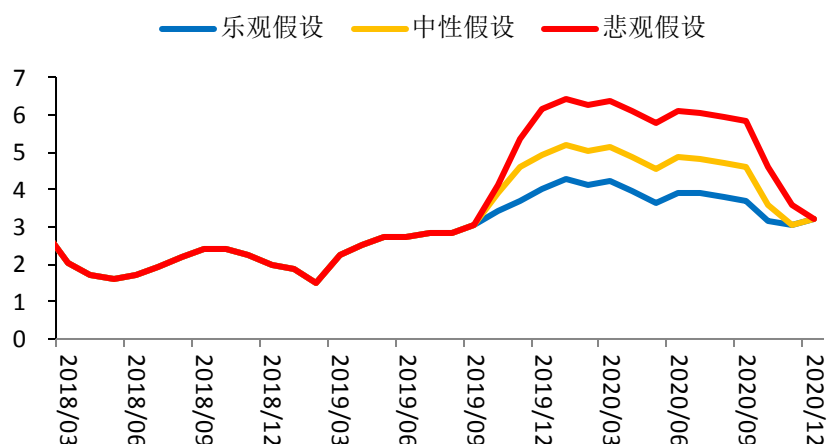
这是 2016 年 2 月以来，央行首次下调 MLF 利率。市场对此次 MLF 利率调降反应明显。10 年期国债/国开债收益率均出现了快速下行。

二、打破货币政策收紧担忧，推进社会融资成本下降

央行下调 MLF 利率，有利于消除市场正在形成的货币政策收紧的担忧。受猪肉价格上涨推动，今年 9 月 CPI 破“3”，根据母猪存栏、生猪存栏等数据，市场

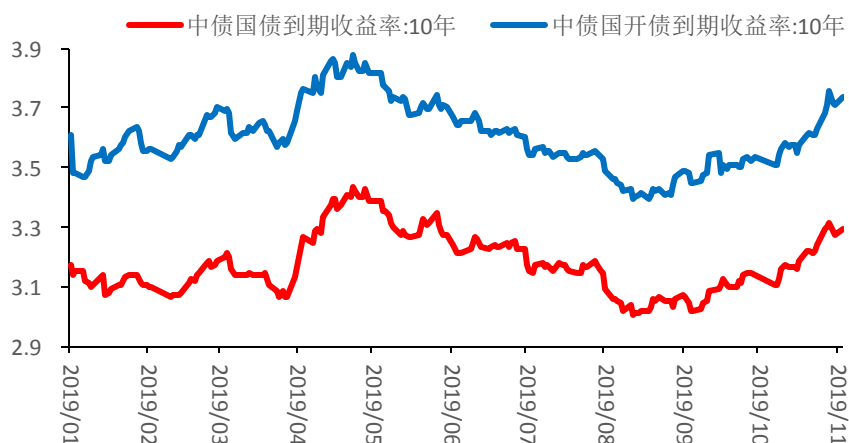
广泛预测 CPI 在今年四季度将加速上行，年底可能破“4”。面对不断上涨的 CPI，市场开始预期央行可能出现加息，这和 CPI 破“3”共同促使了近期债券市场的明显回调。央行超预期小幅降息，显示了货币政策定力，既不会搞“大水漫灌”，也不会因 CPI 走高而收紧货币，“任它东西南北风，我自岿然不动”。

图2: CPI 同比及预测, %



数据来源: Wind, 安信证券

图3: 10 年期国债/国开债收益率, %

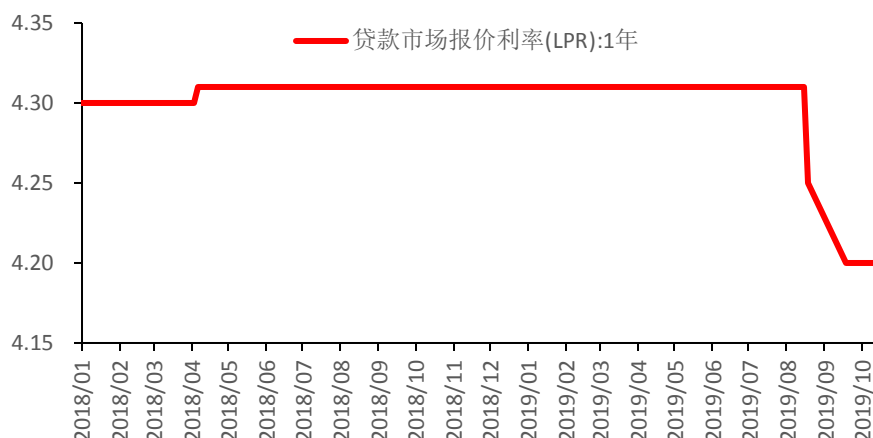


数据来源: Wind, 安信证券

央行下调 MLF 利率,也是为了进一步响应国务院对降低社会融资成本的相关要求。随着经济下行压力不断加大,国务院多次提出“减税降费”和“推动全社

会综合融资利率水平稳中有降”。央行以此为契机，选择以市场化改革办法推动实际利率水平明显降低，在 8 月进行了 LPR 形成机制改革，成功引导 LPR 报价持续下行，但 LPR 报价在 10 月 21 日却没有继续向下。

图4：1 年期贷款市场报价利率（LPR）， %



数据来源：Wind，安信证券

近两次国常会，分别“听取减税降费政策实施汇报”和“要求着力破除政策落实堵点”，结合市场正在形成的货币政策收紧担忧，共同促使了央行小幅降低 MLF 利率。

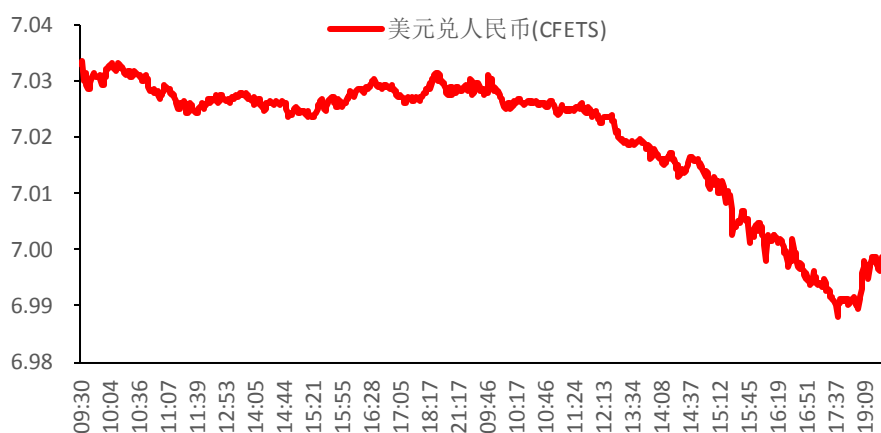
货币政策的超预期小幅宽松，有利于债券市场稳定，同时利多权益市场。

往后看，面对不断走高的 CPI，央行短期内继续宽松的可能性有限，货币政策进一步放松的时点可能需等待明年 1 月通胀高点的确认后。

三、 贸易战缓和，全球风险资产持续修复

北京时间 11 点半左右，据外媒报道美国考虑取消 9 月美国对中国商品加征的关税，受此消息影响人民币大幅上涨，人民币汇率盘中出现升值“破 7”。

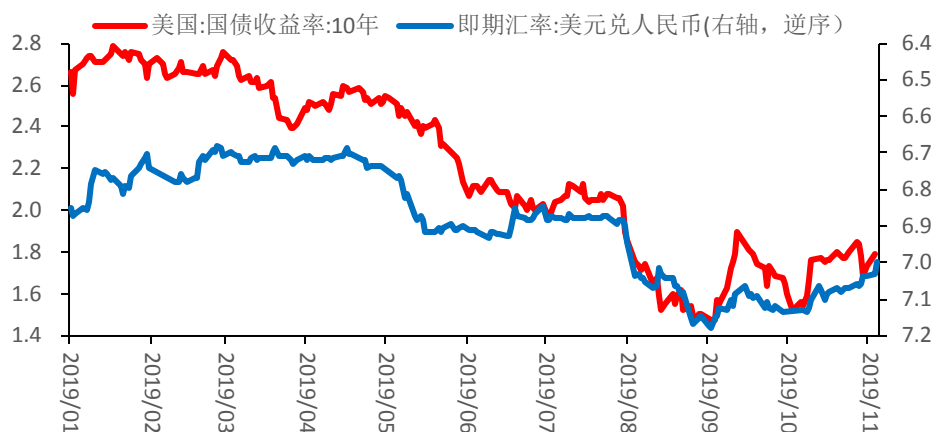
图5: 美元兑人民币汇率 (CFETS) 分时数据



数据来源: Wind, 安信证券

今年5月以来,全球大类资产基本受贸易战影响,出现明显的风险偏好切换。美国国债和人民币汇率走势基本一致,本次人民币升值的背后,是贸易战缓和带来的全球风险偏好的 risk on。人民币汇率升值“破7”,只是人民币向8月初贸易战加剧之前水平的正常回升。

图6: 美国 10 年期国债收益率与人民币汇率



数据来源: Wind, 安信证券

全球大类风险资产实际上都出现明显修复。10月上旬开始,随着中美双方将达成“第一阶段”协议的消息传出,MSCI 发达市场指数和 MSCI 新兴市场指数都

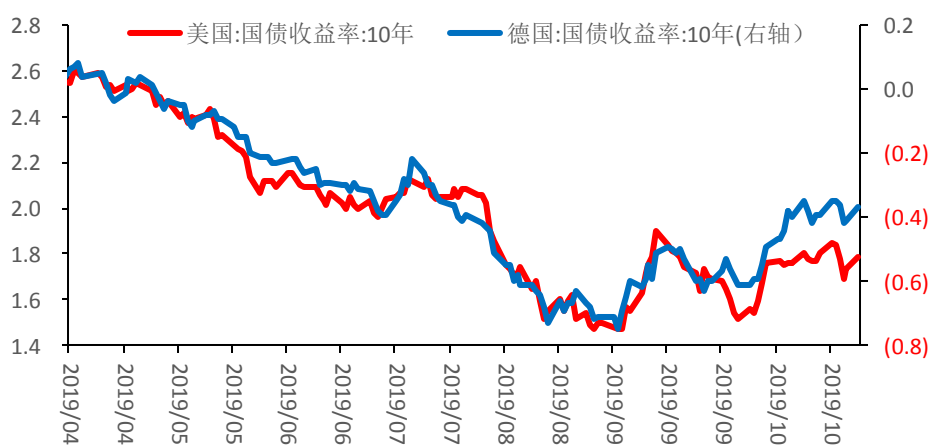
出现持续回升，现阶段阶段已经超过了 8 月初的高点。德国 10 年期国债收益率也出现明显上行，超过 8 月初水平；美国 10 年期国债收益率也还在持续上升。

图7：MSCI 指数



数据来源：Wind，安信证券

图8：10 年期美债/德债收益率

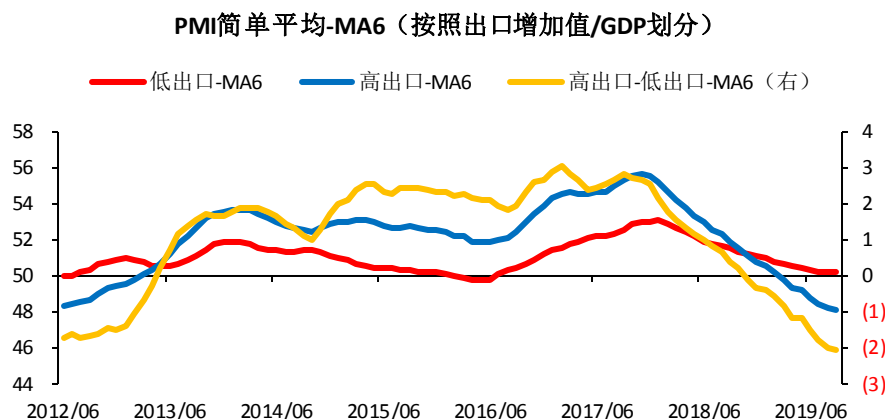


数据来源：Wind，安信证券

中美贸易摩擦缓和可能带来全球经济企稳。本次全球经济出现了长时间、大幅度的下降，本身存在回调动力。中美贸易摩擦无疑是加剧本轮全球经济下行的重要因素，10 月以来，中美贸易摩擦出现缓和后，进一步支撑全球经济企稳。以德国为例，在本次全球经济下行中，德国经济下行明显，随着中美贸易摩擦的明

显缓和，德国 PMI 指数也开始企稳。

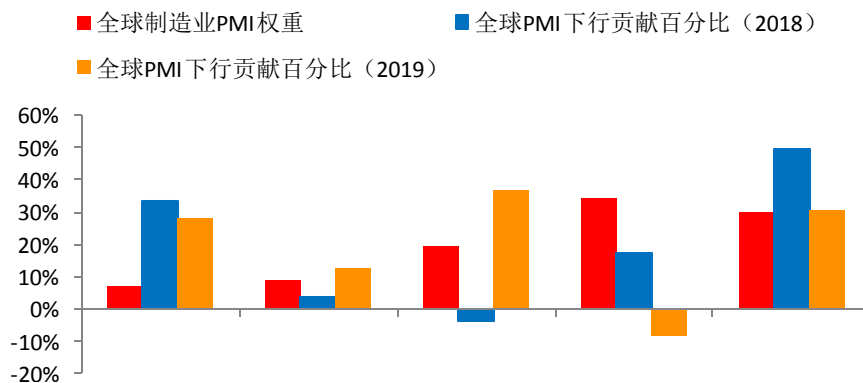
图9：出口依赖度分组的经济体的 PMI 简单平均值



数据来源：OECD，World Bank，安信证券

注：此次我们根据出口增加值占比将全球经济体区分为出口依赖度高和出口依赖度低两组，然后将两组经济体 PMI 简单取平均

图10：全球制造业 PMI 权重及其对 PMI 下行的贡献



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_9205

