

降成本稳增长主线强化，有助于悲观预期修复

央行下调 MLF 利率点评

核心结论

事件：2019年11月5日，央行开展MLF操作4000亿元，与当日到期量4035亿元基本持平，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点。

调降MLF利率有助于打开LPR下降空间，降低实体融资成本，稳增长政策加码。10月官方制造业PMI录得49.3%，较上月回落0.5个百分点，其中，多项重要指标均有所回落，低于市场预期，PMI回落反映制造业投资仍较为低迷，进一步降低实体融资成本必要性上升。另外，最近债券市场利率上行比较明显，影响到了一些实体企业的融资。当前，MLF操作利率是LPR报价的基准，8月、9月一年期LPR利率分别下调6BP和5BP，10月LPR利率维持不变，制约了实体融资成本下行空间，因此下调MLF利率的必要性提升。同时，MLF利率在17-18年严监管环境下持续上调后并未进行调整，当前处在3.30%的高位，在经济下行的压力下也具备下调的基础和空间。外部来看，今年全球央行相继开启宽松模式，美联储已经连续三次降息并且开始扩表，欧洲央行在9月也已启动降息和重启QE，其他还有多个国家加入降息阵营，给国内货币政策提供了空间。

打消货币政策边际收紧的担忧，降成本、稳增长主线强化。近几个月猪价大幅飙升，持续推高CPI，且该趋势仍将持续，市场预期高通胀会成为掣肘货币政策的重要因素，因此近期市场对货币政策边际收紧的担忧有所升温，尤其是9月没有下调MLF利率，货币市场资金和利率债收益率都出现了上行趋势。但从本次政策利率的调降可以判断，降成本稳增长仍是主线，供给端引起的通胀对货币政策的掣肘有限，央行重点是管理通胀预期，货币政策更关注的是经济需求端的走势，前期货币政策边际收紧的预期有所缓解。

经济仍有下行压力，货币政策主轴倾向于稳增长。全球经济走弱对我国制造业行成较大冲击，需要通过改革降低企业融资成本等政策来支撑。今年减税降费幅度可能超过2万亿人民币，财政政策发力后需要货币政策接棒稳增长；另外由于受债务等约束，基建难以回到高位增长，因此制造业的景气度对经济来说至关重要，但是物价的上涨也确实会侵蚀居民收入的实际购买力，因此经济数据未来是决定MLF能否继续下调的关键。

短端利率有望小幅下行，长端利率仍面临压力。当前MLF利率更加强调对LPR的传导，对应实体融资成本，对资金面利好不及逆回购等公开市场操作利率调整。但MLF利率下调修正了前期市场对货币政策边际收紧的预期，短端利率有望小幅下行；但对于长端来看，逆周期政策调节、外部环境的边际好转以及CPI持续上行至高位都将对长端利率构成压力。

风险提示：经济超预期下行，通胀持续超预期。

分析师



田维韦 S0800518080003



tianweiwei@research.xbmai.com.cn

联系人



张育浩



021-38584233



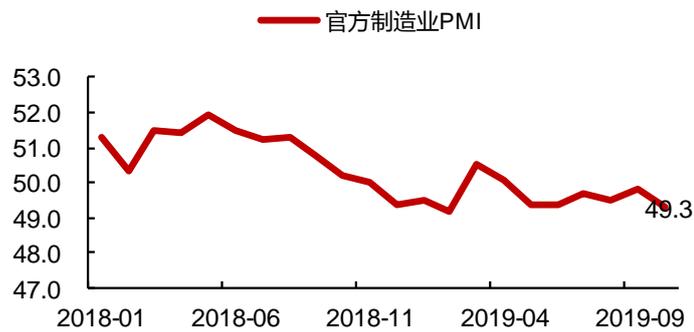
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

宏观：《流动性专题研究系列 1——降成本靠 LPR，短期货币政策以结构性宽松为主》 2019-10-20

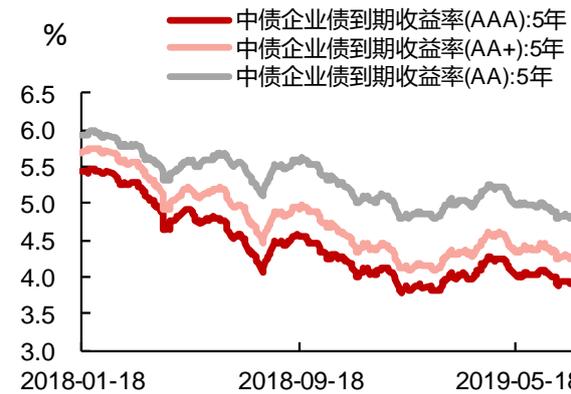
宏观点评报告

图 1：10月官方制造业 PMI49.3%，环比回落 0.5%



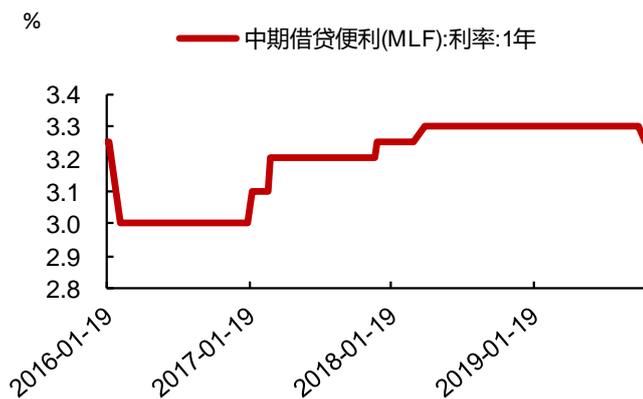
资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图 2：近期中债企业债到期收益率提升



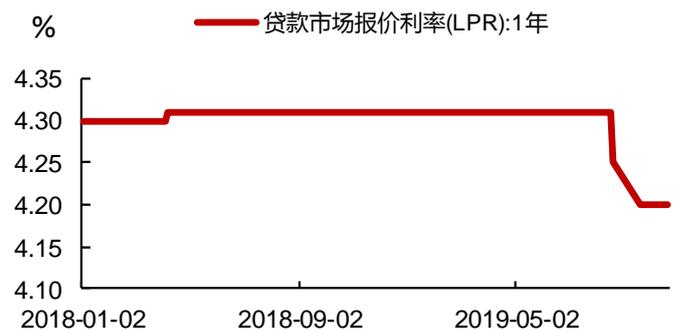
资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图 3：17-18 年 MLF 利率持续上调至高位



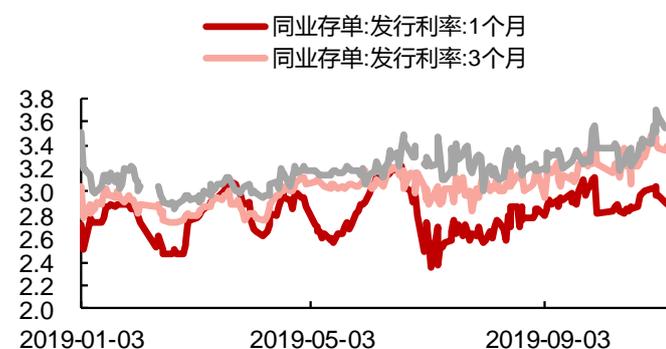
资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图 4：LPR10 月报价维持在 4.20%



资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图 5：同业存单发行利率持续上行



资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图 6：9 月以来利率债收益率有所上行



资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
 北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
 深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lyyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_9211

