

2022 年 08 月 15 日

证券研究报告—宏观简评

央行超预期降息

2022 年 8 月 MLF 利率调降点评

◎ 投资要点：

分析日期 2022 年 08 月 15 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件：8 月 15 日，央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，利率 2.75%，前值 2.85%，当月有 6000 亿元 MLF 到期；20 亿元 7 天期 OMO 操作，中标利率为 2%，前值 2.1%。

◆预期之外的降息。由于国内 CPI 温和上升，海外美联储仍处加息周期之内，此前市场曾预期 8 月 MLF 利率不变，5 年期以上 LPR 利率下调。但 7 月金融数据表现不佳，M2 与社融增速剪刀差扩大，实体融资需求不足；消费增速再次回落，房地产投资仍低迷。央行超预期下调 MLF 利率 10 个 BP，表明目前货币政策的重心仍在稳增长稳就业，也是在向市场释放维持宽松的信号。

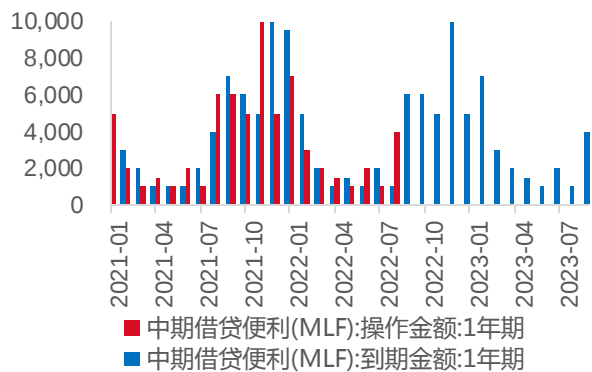
◆预期之内的缩量。虽然央行自 7 月开始不断开展百亿元以下的 OMO 操作，但 DR001 和 DR007 并未明显向政策利率回归，银行间市场的流动性仍然充裕。量上的操作并非目前货币政策的重点，小幅缩量续作 MLF 符合市场预期。在降息的同时，缩量续作也是在向市场释放另一层信号，维持宽松并不等于“大水漫灌”，二季度货币政策执行报告中也用专栏强调了加强对结构性通胀的关注。

◆8 月 LPR 下调可期。回顾过往，LPR 下调大致由三种情形推动，一是降准或是相当于降准的央行上缴利润这样的基础货币投放；二是存款利率改革；三是政策利率的下调。综合来看，以上三种情形均能降低商业银行的负债成本，进而推动 LPR 的下调。随着 MLF 利率的下调，按照以往的经验，8 月 1 年期以及 5 年期以上 LPR 大概率分别下调 10 个和 5 个 BP。但考虑到目前房地产市场仍然整体偏弱，7 月地产投资同比增速-12.33%，近 10 个月有 9 个月负增长，对经济形成明显拖累，仍需政策稳增长预期，故 5 年期以上 LPR 同步下调 10 个 BP 的可能性较大。另一方面，虽然二季度个人住房利率已降至 4.62%的历史低位，但与一般贷款以及企业贷款利率利差仍处 2019 年以来高位，我们认为后续房贷利率仍有下行空间。

◆货币政策维持宽松，重在宽信用。从海外来看，7 月美国通胀同比回落，虽然短期可能仍处高位，但已现见顶迹象，美联储四季度有放缓加息节奏的可能，美债收益率再次突破前期高点的可能性较小，对于中国国内的货币政策来说约束在降低。从国内通胀来看，猪价上行或在下半年导致 CPI 短暂突破 3%，但对货币政策的约束预计不会太大。同时结合目前较宽松的流动性，以及较弱的融资需求和市场信心，货币政策总体上预计仍将维持宽松，重要的仍是呵护宽信用，促进中长期有效融资需求的回升。

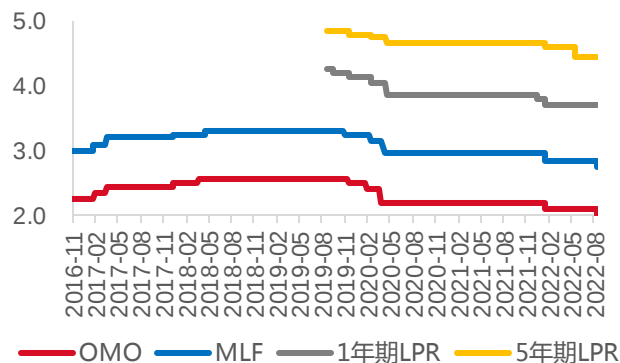
◆总的来说，对于债市来说，降息短期对债市有直接的提振作用，但中长期仍需关注宽信用与宽货币的节奏以及未来经济增速的回升。对于权益市场来说，市场风险偏好有望得到提升，但参考 2019 年以来历次降息后的市场表现，7 天以及 30 天内并未显示出明显上涨，后续或更需关注盈利层面的回升。

图1 (MLF操作量及到期量, 亿元)



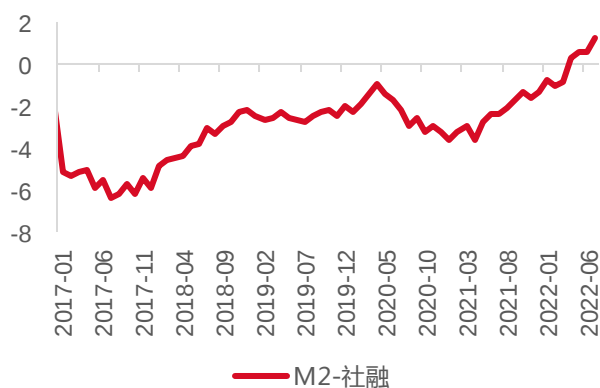
资料来源：央行，东海证券研究所

图2 (7天期逆回购、MLF、1年期/5年期LPR利率, %)



资料来源：央行，东海证券研究所

图3 (M2与社融增速剪刀差, %)



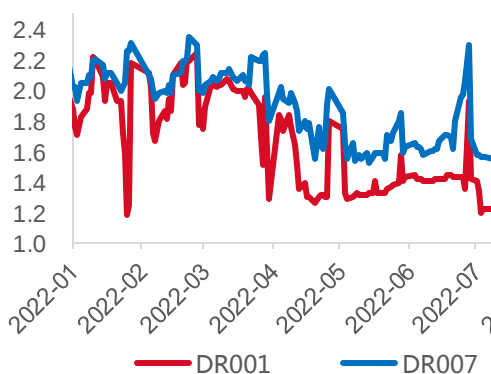
资料来源：央行，东海证券研究所

图4 (中国CPI当月同比, %)



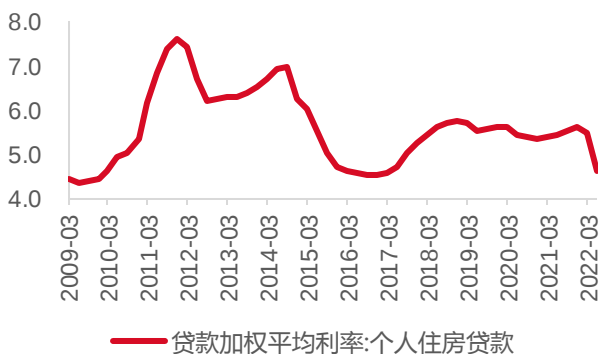
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 (DR001及DR007, %)



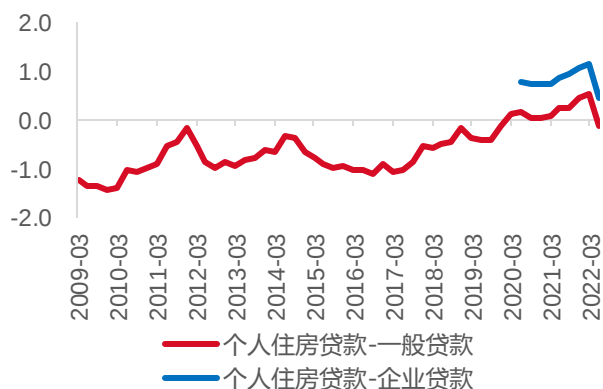
资料来源：央行，东海证券研究所

图6 (个人住房贷款利率, %)



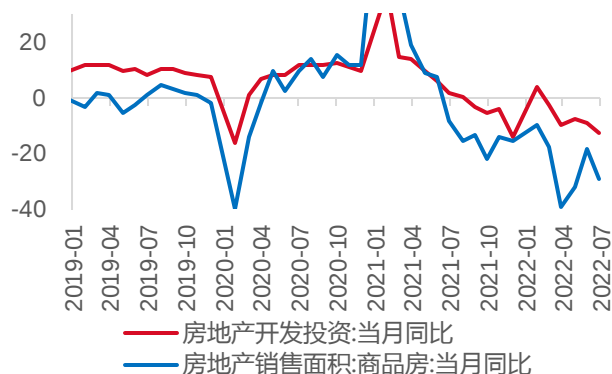
资料来源：央行，东海证券研究所

图7 (住房贷款利率与一般及企业贷款利率利差, %)



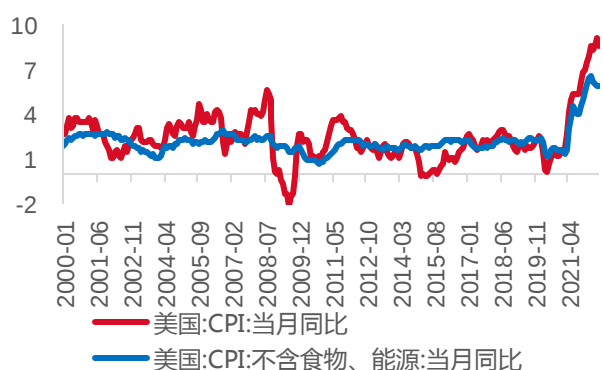
资料来源：央行，东海证券研究所

图8 (房地产销售及投资当月同比, %)



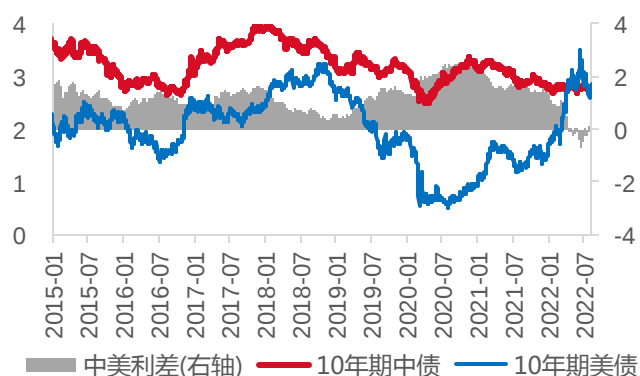
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 (美国 CPI 及核心 CPI 当月同比, %)



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图10 (中美 10 年期国债利率及利差, %, %)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

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_45331

