

流动性充裕与经济修复不稳固背景下的降息——8月MLF操作点评

报告发布日期

2022年08月18日

研究结论

事件：8月15日，央行公开市场开展4000亿元1年期MLF操作和20亿元7天期逆回购操作，中标利率分别报2.75%、2.10%，上次分别为2.85%、2.10%，其中MLF缩量2000亿。

- **MLF利率和逆回购利率同步下降10BP，同日公布的7月经济数据显示本轮经济修复并不稳固，降息更多是出于“稳增长”的需要。**7月消费增速大幅低于市场预期，房地产投资增速更是进一步下降至-6.4%，下行的斜率也未见明显改善，同期的社融数据也指向地产疲弱拖累了部分融资需求。本轮经济修复的进程并未如2020年一般强劲，宽信用的进展也并不顺利，在此背景下，央行迅速采取行动以“力争实现最好的结果”。
- **降息的同时对MLF进行缩量续作。**当前流动性已十分充裕，资金在金融市场上淤积，7月社融-M2增速上行至1.3%的高位，近期DR007远低于政策利率，因而当前的焦点在价，而不在量，央行小幅缩量续作与降息并不矛盾。此前市场普遍预期央行通过缩量操作推动市场利率向政策利率回归，此次主动下调政策利率后市场利率与政策利率仍有一定偏离，后续市场利率或将继续向上靠近政策利率。
- **MLF利率下调后，本月LPR大概率下降。**LPR在MLF利率的基础上加减点形成，自2019年8月LPR报价机制正式形成以来，LPR均随MLF下调而调整，1年期LPR下降幅度始终与MLF保持一致，5年期LPR的调整幅度通常为MLF幅度的一半，不过今年5月5年期LPR利率单边下降了15BP。预计本次1年期和5年期LPR利率均将下降，其中5年期LPR将迎来年内第三次调整，其下降幅度甚至可能超过MLF：一方面，存款利率市场化改革推动降低了银行负债端的成本，使得银行拥有压降加点的基础，另一方面，更为重要的是推动降低居民购房承担的利率成本，二季度个人住房贷款加权平均利率为4.62%，距离2009年二季度的历史低点4.34%仍有28BP的空间，考虑到当前整体信贷利率下行，房贷利率理论上下探空间更大。
- **融资成本下降将推动实体融资需求回暖。**近期，在量足够宽裕的情况下，融资需求的总体表现不强，在此背景下，降息将降低实体经济融资成本，推动货币政策更好地作用于经济增长，提高本轮修复的斜率。7月社融的表现差强人意，同时下半年财政对社融的支撑力度可能大幅减弱，降息将助力实体融资需求回暖，从而推动社融企稳回升。
- **此次降息之后，年内再度降息的概率偏低。**海外主要央行逐步进入加息周期，央行此次降息充分体现了“以我为主”的政策取向，但当前中美利差也是需要平衡的因素——10年期美债收益率大致在2.8%附近，而10年期国债收益率已下降至2.7%下方；其次，央行在二季度《货币政策执行报告》中提升了对下半年结构性通胀压力的关注，认为下半年一些月份CPI涨幅可能阶段性突破3%，“稳物价”进入央行视野在所难免。本次降息有望带动房贷利率进一步下行至历史低位，叠加近期各地持续推进的“因城施策”，房地产市场需求及其衍生的融资有望企稳。

风险提示

- 疫情局部扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

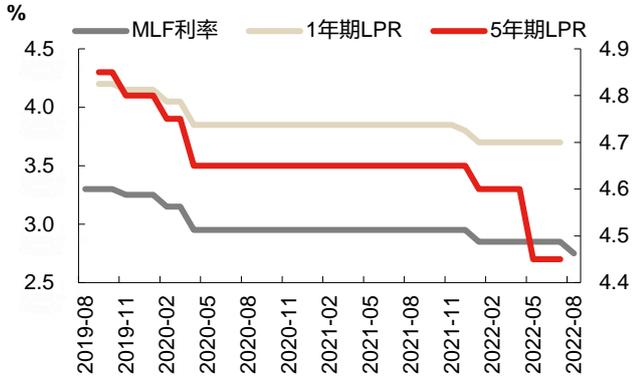
联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

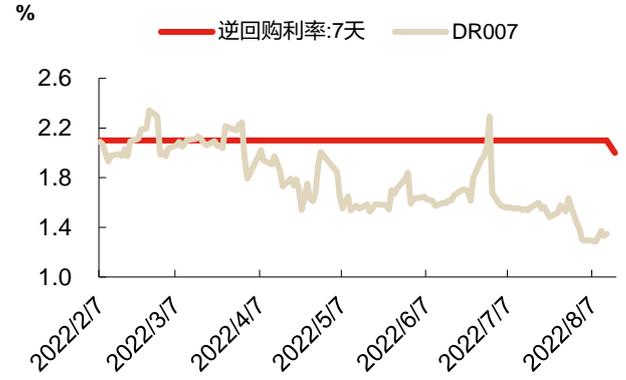
偏弱的需求遇上猪周期——7月价格数据点评	2022-08-14
结构性通胀压力下的货币政策——二季度货币政策执行报告点评	2022-08-14
出口缘何屡超预期？——7月进出口点评	2022-08-11

图 1：MLF 及 LPR 利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：DR007 与 逆回购利率



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；

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_45363

