

# 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。

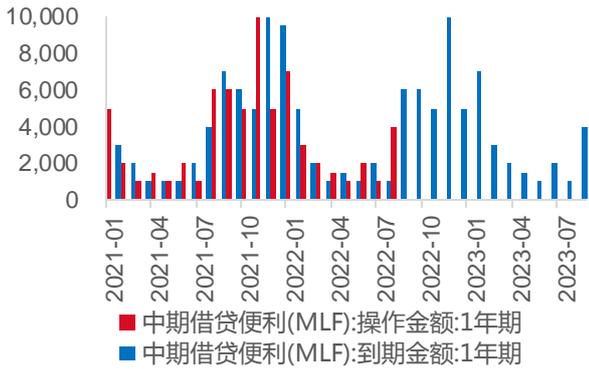
◆**预期之内的缩量。** 虽然央行自7月开始不断开展百亿元以下的OMO操作, 但DR001和DR007并未明显向政策利率回归, 银行间市场的流动性仍然充裕。量上的操作并非目前货币政策的重点, 小幅缩量续作MLF符合市场预期。在降息的同时, 缩量续作也是在向市场释放另一层信号, 维持宽松并不等于“大水漫灌”, 二季度货币政策执行报告中也用专栏强调了加强对结构性通胀的关注。

◆**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。

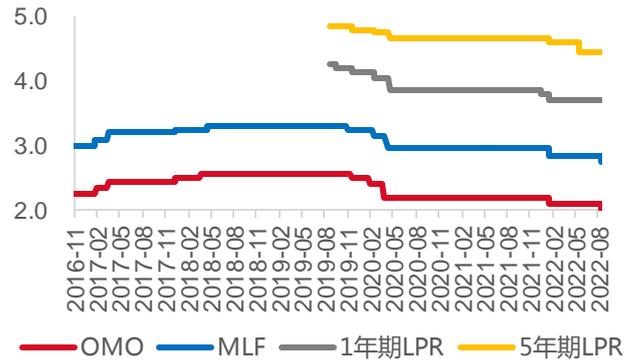
◆**总的来说, 对于债市来说, 降息短期对债市有直接的提振作用, 但中长期仍需关注宽信用与宽货币的节奏以及未来经济增速的回升。对于权益市场来说, 市场风险偏好有望得到提升, 但参考2019年以来历次降息后的市场表现, 7天以及30天内并未显示出明显上涨, 后续或更需关注盈利层面的回升。**

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, %)



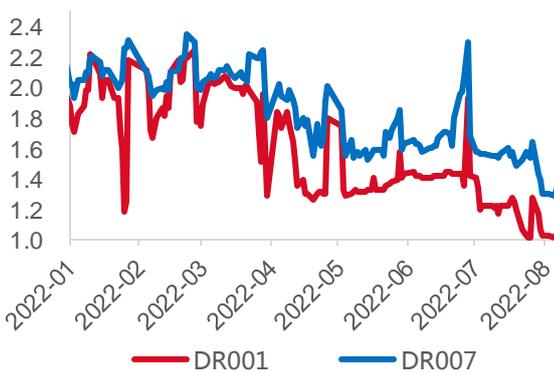
资料来源：央行，东海证券研究所

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, %)



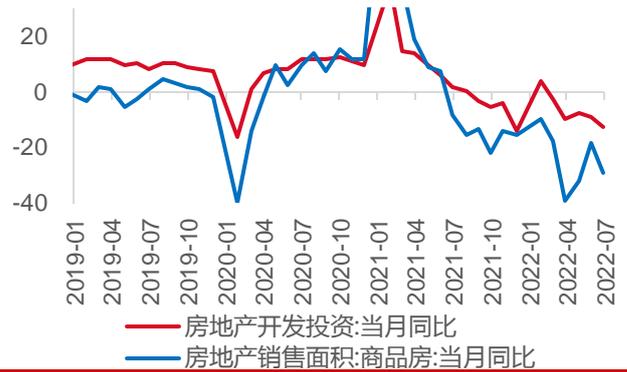
资料来源：央行，东海证券研究所

图7 (住房贷款利率与一般及企业贷款利率利差, %)



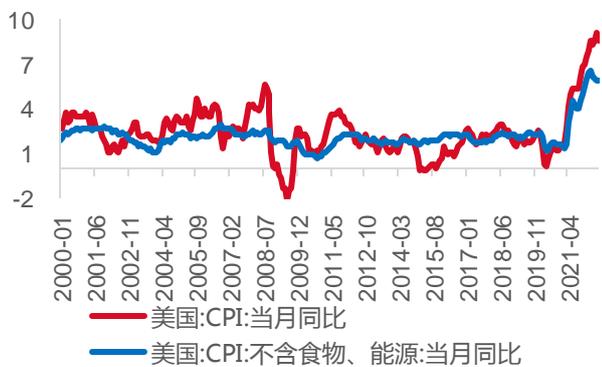
资料来源：央行，东海证券研究所

图8 (房地产销售及投资当月同比, %)



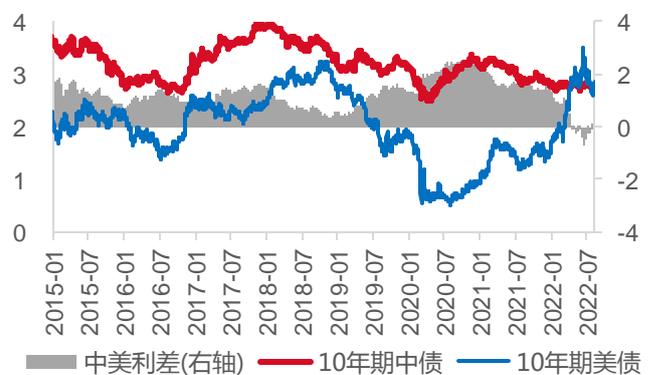
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

## 分析师简介:

胡少华: 博士, 正高级研究员, 东海证券研究所副所长, 2014年开始从事证券研究, 曾从事期货研究3年, 有多年企业和政府工作经验。

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 五年证券研究研究经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089