

MLF “降息” 预期落空？

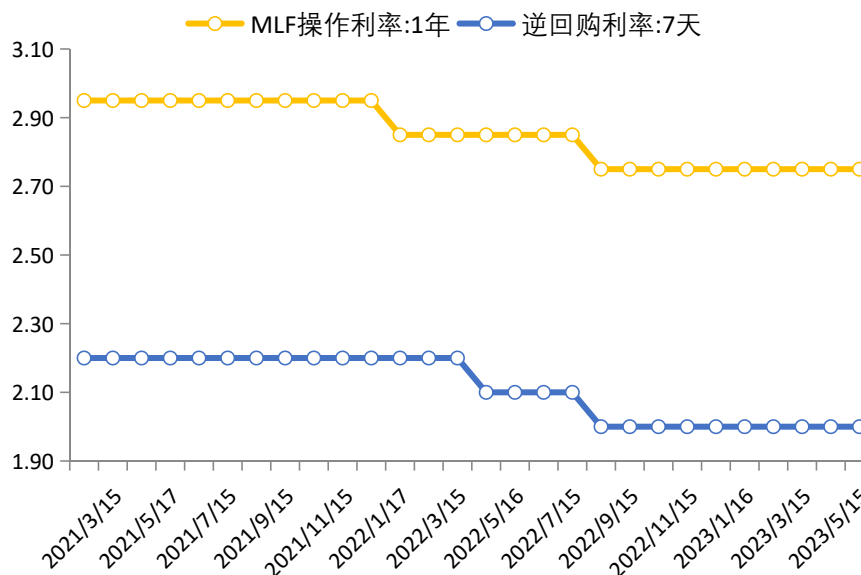
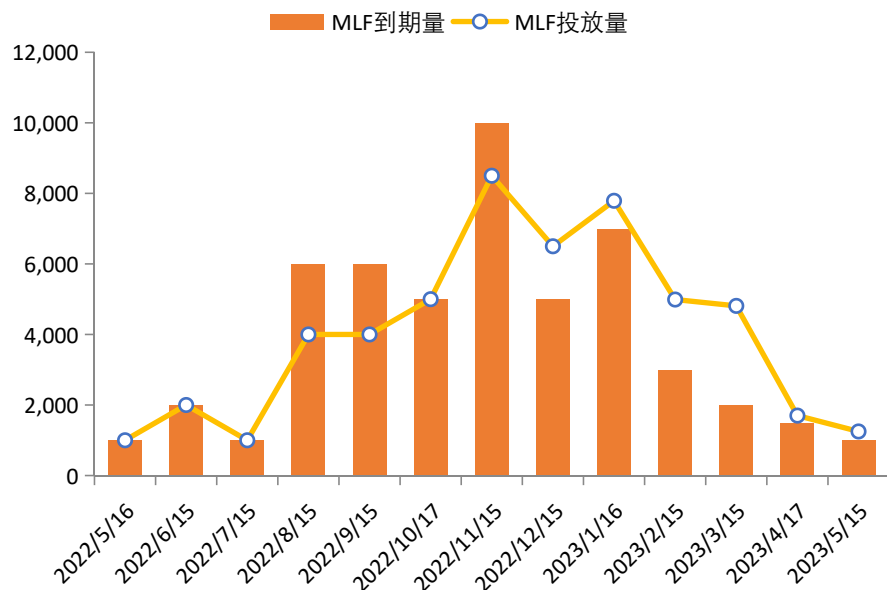
金信期货 研究院

黄婷莉

MLF延续超额等价续作

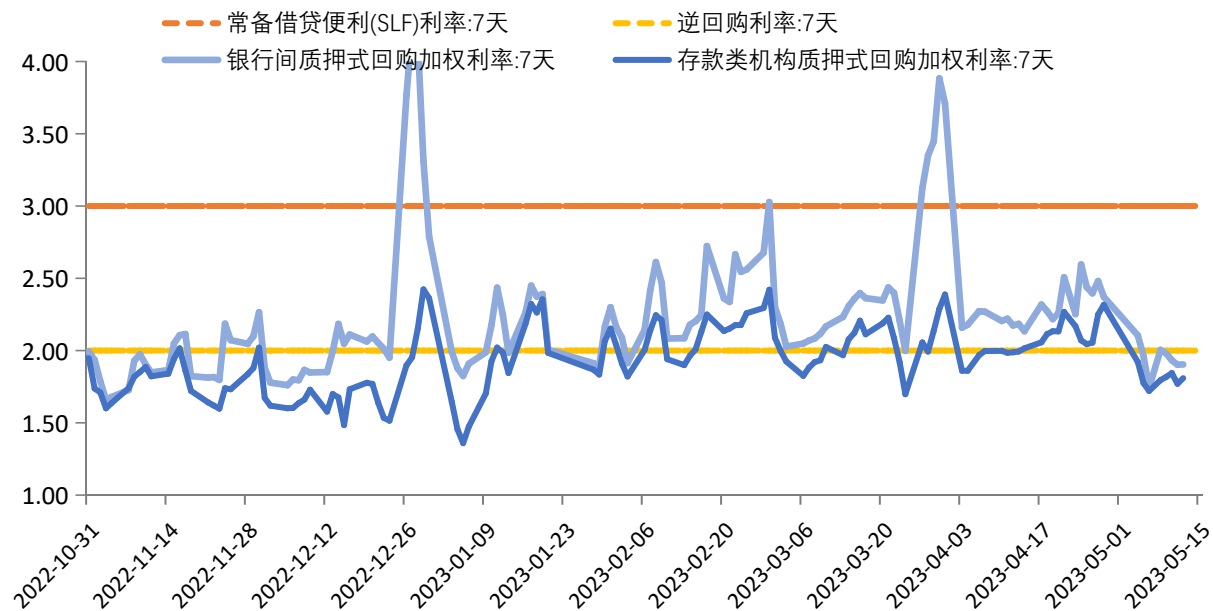
5月15日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，日开展1250亿元1年期MLF操作和20亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.75%、2.0%，与前次持平，充分满足了金融机构需求。当日40亿元逆回购到期，5月共有1000亿元MLF到期。

5月MLF再次延续上月的小幅超量等价续作节奏，连续第六个月加量续作，但此前市场的“降息”预期落空。



MLF小幅超量续作符合市场预期

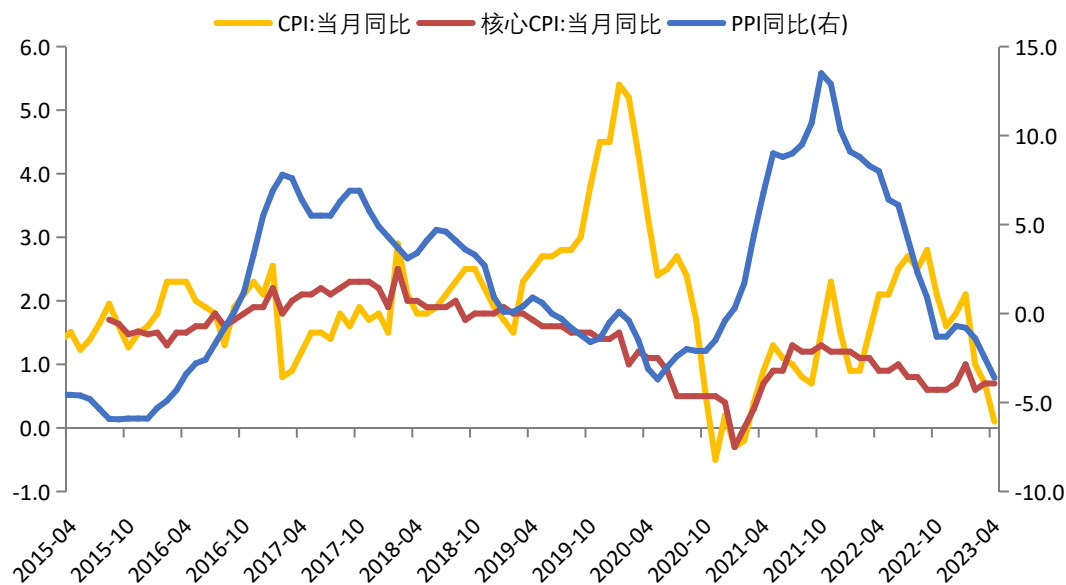
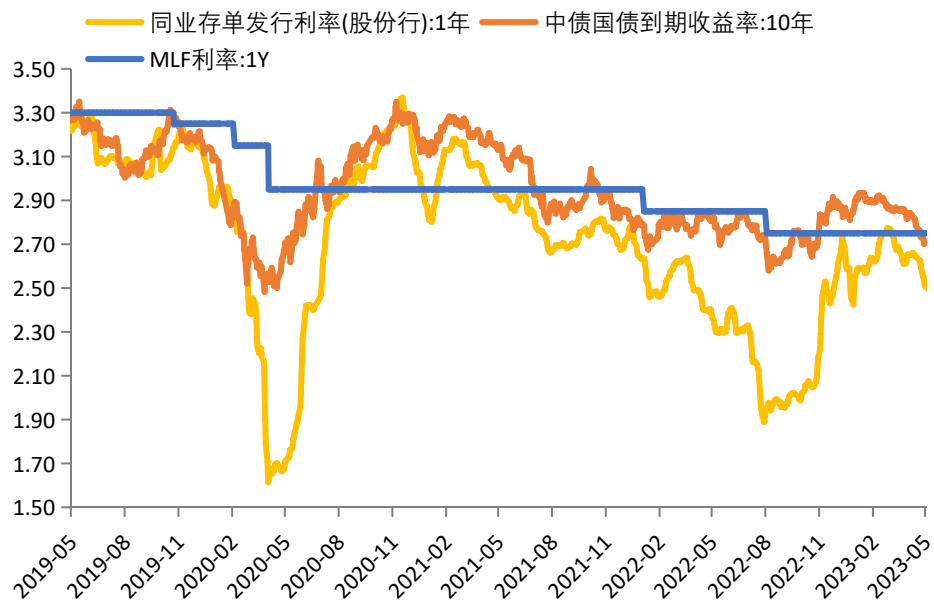
从量的角度上来看，我们认为5月MLF小幅超量续作整体符合市场预期，一方面，进入二季度，政策信贷投放力度有所回调，4月新增信贷规模明显下降，银行对中长期资金的需求下降，这也有助于平衡“稳增长”与“宏观杠杆率”之间的矛盾；另一方面，近期市场利率下行较快，银行间市场流动性较为充裕，也无需无需MLF操作大规模加量“补水”。



总需求不足+分化式复苏，近期市场“降息”预期回升

而从价的角度来看，在当前宏观数据偏弱、同业存单收益率和10Y国债收益率低于MLF政策利率、以及部分银行下调通知存款、协定存款利率的背景下，近期市场降息预期有所升温。

4月CPI数据继续反映点状式涨价的结构，实体经济有效需求不足下价格上涨仍显分化，同时PPI通缩程度仍在加剧，叠加信贷冲量降温以及实体融资需求偏弱下4月社融不及预期，内生动能不足下经济仍呈现弱修复的格局，分化式复苏仍是当前经济修复主线。



货币政策保持稳中偏松，但短期调降政策利率的可能性较低

不过我们认为其一近期市场利率走低的原因更多在于有效融资需求的不足，同时推动存款利率市场化下行也是为了缓解银行负债成本压力，这两者并不能成为调降政策利率的理由。

而对于经济基本面层面，当前经济处于弱修复阶段，宏观象限处于复苏初期，稳增长关键阶段货币政策仍需保驾护航，因此政策大概率仍将保持稳中偏松的流动性环境。但二季度大概率是同比读数高点，叠加经济仍在向潜在增速回归、产业和结构性政策发力的当下，此时调降政策利率的意义并不大，降银行成本可能通过行业自律等方式进行。

此外，从此前3月“高社融”与“低通胀”之间的背离，我们也发现仅靠货币投放对经济的驱动效率在降低，在有效需求不足的当下，更需要通过财政政策来扩大需求、激发微观主体活力。



谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、孙皓（投资咨询编号：Z0018702）。