

## 降息来了！MLF 和逆回购利率齐降 10 个基点

8 月 15 日，中国人民银行发布公告表示，当日开展 4000 亿元 1 年期中期借贷便利(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%、2.00%，均较前次操作下降 10 个基点。

**【MLF 缩量在预期内，但 MLF 及 OMO 利率调降超出预期】**当前银行间市场资金较为充裕，政策利率与市场利率倒挂幅度较大，Q2 央行货币政策执行报告提及公开市场一级交易商投标意愿下降，因此市场预期本次 MLF 大概率缩量续作，故本次 MLF 缩量续作符合市场预期。但基于前期中央政治局会议基调以及 Q2 央行货币政策执行报告相关表述，市场总体预期货币政策不会有总量宽松政策出台，故本次降息超出市场预期。

**【经济及金融数据的双双疲软或为央行降息的主要诱因】**上周五公布的金融数据不及预期，总量及结构双双不佳，尤其是居民部门信贷持续偏弱，显示实体经济有效融资需求不足。同时，今日公布的 7 月经济数据同样不及预期，消费、生产、三大投资增速环比上月均下滑，宏观经济修复似有熄火迹象。鉴于经济和金融数据的双双疲软，央行于今日超预期降息 10BP，意在提振居民及实体融资需求，尽可能稳住宏观经济基本盘。

**【国内出口强劲通胀可控叠加海外加息预期降温为央行提供降息空间】**8 月以来央行降息的掣肘因素有所减弱：一是国内出口持续强劲，贸易顺差扩大，对人民币汇率起到了较强的支撑作用；二是 7 月国内通胀低于预期，猪肉价格继续上涨动能衰减，大宗商品价格明显下行，通胀因素对货币政策掣肘减弱；三是美国 7 月通胀超预期回落，美联储加息预期收敛，中美利差回正，对人民币汇率压力减轻。

**【央行降息目的意在宽信用】**央行降息目的在于为进一步降低实体经济融资成本提供空间，因此本月 LPR 调降为大概率事件，鉴于居民及企业中长贷的疲软表现，5 年期 LPR 的调降幅度或将高于 1 年期 LPR 的调降幅度。我们预期 1YLPR 调降 10BP，5 年期 LPR 调降 15BP。降息确能提振实体融资需求，但财政以及产业政策的落地则更为重要，以免货币政策落入流动性陷阱。

**【对市场的影响】**降息整体利好债市，当前市场利率已经大幅低于政策利率，降息信号意义大于实际意义。降息至少打消了市场对于资金面收紧的顾虑，使得债券收益率能够畅快下行。降息对于权益市场而言整体较为中性，降息固然能提升权益市场的估值预期，但偏弱的经济数据对上市公司盈利预期带来较大压力，总体而言较为中性，中小市值成长或将继续跑赢大盘价值。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。

本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。