

# 研究报告

## 专题报告 宏观

### 2022年1月MLF降息点评

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**事件：**1月17日，央行运用MLF工具投放流动性7000亿元，期限1年，利率为2.85%，降息10bp；7天逆回购投放1000亿，利率2.1%，降息10bp。今日5000亿元MLF到期，100亿元逆回购到期。

**点评：**在经济发展“三重压力”之下，本次MLF、逆回购续作“量升价降”符合市场预期，但下调幅度略超市场预期，强化了稳增长信号，本周四（1月20日）LPR利率大概率将跟随MLF利率调降。

**权益市场：**2022年开年A股市场接连下挫，稳增长政策预期差是主要原因之一，此次降息无异提振市场信心。后续LPR的调降将减少实体融资成本，为政策受益的高景气行业带来新的估值匹配契机，成长主线在回调后更具配置性价比，可逢低做多IC。如若5年期LPR超预期调降可打开宽信用想象空间并有利于价值板块的估值修复，强化稳增长主线逻辑，可逢低做多IF。

**债券市场：**债市对于此次降息早已计价，但下调幅度超预期，短期影响中性偏多。尽管降息落地弱化了后续宽松政策想象力，但宽货币→宽信用的传导存在一定时滞性，近期12月社融数据、隐债监管及城投专项债发行承压等消息也使得市场对宽信用预期进程放缓。故在宽信用迹象显现前，仍有一定政策宽松发酵期，可在止盈盘引发的调整之际逢低做多T合约。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

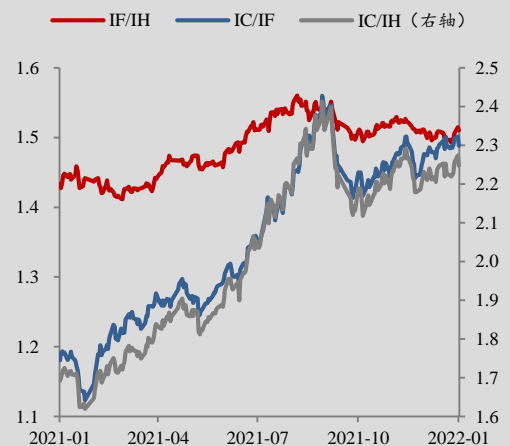
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

2022.01.16 《广州期货-一周集萃-股指-指数连续下挫安全边际较高-20220117》

2022.01.09 《广州期货-一周集萃-股指-放慢节奏但无需过度悲观-20220109》

2021.12.26 《广州期货-一周集萃-股指-短期或延续震荡,适时把握“黄金坑”-20211226》

2021.12.19 《广州期货-年度视野-股指-风格趋向平衡-20211219》

2021.12.12 《广州期货-专题报告-宏观-中央经济工作会议点评-20211212》

## 目录

一、事件点评.....	1
二、后市展望.....	2
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

## 一、事件点评

**事件：**1月17日，央行运用MLF工具投放流动性7000亿元，期限1年，利率为2.85%，降息10bp；7天逆回购投放1000亿，利率2.1%，降息10bp。当日5000亿元MLF到期，100亿元逆回购到期。

**点评：**在经济发展“三重压力”之下，本次MLF、逆回购续作“量升价降”符合市场预期，但下调幅度略超市场预期，强化了稳增长信号。

**“量”层面，**春节临近叠加缴税高峰期，近期银行间流动性趋紧。从历年表现来看，央行往往会通过公开市场的超额续作及相关政策工具加大流动性投放力度，控制短端利率波动幅度，确保年末流动性的平稳渡过。“稳增长”大背景下，央行在“量”上的超额续作更是在预期之内。

**“价”层面，**结合此先央行在《2021年第一季度中国货币政策执行报告》专栏中的表述：“市场和公众观察货币政策取向时，只需看政策利率是否发生变化即可，无需过度关注公开市场操作数量，也无需过度关注个别机构的市场成交利率，或受短期因素扰动的市场利率时点值。”央行本次同时下调中、短期政策利率，彰显其货币政策的宽松立场。

**时点上：**1) 美联储加息脚步渐行渐近，为避免中美政策错位冲突，留给央行政策宽松的窗口时间不长，与此同时2021年12月PPI、CPI双双回落，国内通胀风险无虞。2) “政策前置”要求下，目前财政已提前下发1.46亿元专项债额度，配合宽松的货币政策可降低专项债发行难度。3) 1月是全年信贷投放高峰期，降低中期政策利率可刺激全年中长期信贷需求。4) 此外近期疫情多点爆发、地产信用风险再起亟待政策工具出台稳定市场信心。

**幅度上：**1) 本次降息与上一轮降息周期对比来看，此次下调幅度与2020年疫情冲击首次下调幅度相同，强化稳增长预期。2) 自LPR改革后，通过MLF-LPR的传导机制，MLF已成为央行引导市场LPR利率的风向标，结合央行的窗口指导，可实现央行政策目标即减少企业融资成本，提高融资需求。当前银行净息差处于历史低点，10bp的下调幅度无疑是打开了5年期LPR的下调空间。

图表1：上一轮降息周期调整情况

日期	存款准备金率	1年期MLF	逆回购利率：7天	逆回购利率：14天	1年期LPR	5年期LPR
2019/08	-	-	-	-	-0.06%	-
2019/09	-0.5% (额外定向降准1%)	-	-	-	-0.05%	-
2019/11	-	-0.05%	-0.05%	-	-0.05%	-0.05%
2019/12	-	-	-	-0.05%	-	-
2020/01	-0.50%	-	-	-	-	-
2020/02	-	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.05%
2020/03	-	-	-0.20%	-	-	-
2020/04	-0.50% (中小机构)	-0.20%	-	-	-0.20%	-0.10%
2020/05	-0.50% (中小机构)	-	-	-	-	-
2021/06	-	-	-	-0.20%	-	-

数据来源：Wind 广州期货研究中心

## 二、后市展望

近期可期待的是本周四（1月20日）LPR报价情况，此次LPR利率大概率将跟随MLF利率调降。当前市场对1年期LPR同步下调10bp一致性预期较强，由于房贷利率挂钩5年期LPR，“房住不炒”基调下，市场对5年期LPR的调降存一定分歧。

### 1.从以下几个方面来看，5年期LPR调降具有一定必要性：

1)2021年全年实际GDP增速为8.1%，其中四季度实际GDP同比为4.0%，处于央行测算的潜在GDP增速之下。从具体数据来看，出口全年维持韧性，内需不足是主要原因。**消费端**：社会零售品消费总额单月增长1.7%，为2021年内最低值，环比负增长。**投资端**：固定资产投资增速全年累计同比增加4.9%，远低于GDP增速。

2)自2021年下半年以来，房地产投资下行压力不断增大。12月房地产投资跌幅大幅加深，单月同比-13.9%，两年复合增速-3%，进入负增长区间。作为投资的先行指标，12月房地产销售面积两年平均增速为-3%，需求端明显弱化意味着房地产拐点尚未到来。房地产当前面临信用风险及需求不足两大难题。在此前房地产调控相对稳健的情况下，贷款利率边际放松刺激需求，降低房地产企业相关贷款成本以助力房地产“软着陆”似乎也在情理之中。此外，房贷利率边际下调有助于缓解居民负债端压力，或能刺激居民消费回升。

3)从2021年12月金融数据看，社融数据虽有所回升，但主要在于政府债、企业债、非金融企业股票融资等的支撑。居民短期、中长期贷款需求皆表现不佳，反映出居民的消费及购房意愿不足。企业中长期贷款亦未得到改善，实体融资需求疲软。

相较于1年期LPR，5年期LPR覆盖的社会融资面更广，刺激实体自主宽信用意愿，促进中长期贷款回升，助力经济企稳。

### 2.LPR调降幅度：

从此前降息周期表现看，1年期LPR下调幅度跟随MLF下调幅度，而5年期LPR调整幅度会减量。

在2020年7月、12月的两次降准引导下，已实现1年期LPR单边调降5bp，若此次1年期、5年期LPR同步下调10bp亦无可厚非，**稳增长信号意义更为强烈，同时也是对经济下行压力的进一步确认**。需注意的是，若5年期LPR调降10bp可能会引起市场对于银行利润率及净息差的担忧，后续还需通过相关货币政策工具打开息差空间。

若1年期LPR下调10bp，5年期LPR下调5bp则反映出“房住不炒”大背景下，当局对于地产调控的谨慎态度，选择通过**边际宽松政策适度刺激并托底房地产**。

### 3.对市场有何影响？

**权益市场**：2022年开年A股市场接连下挫，稳增长政策预期差是主要原因之一，此次降息无异提振市场信心。后续LPR的调降将减少实体融资成本，为政策受益的高景气行业带来新的估值匹配契机，成长主线在回调后更具配置性价比，可逢低做多IC。如若5年期LPR超预期调降可打开宽信

用想象空间并有利于价值板块的估值修复，强化稳增长主线逻辑，可逢低做多IF。

**债券市场：**债市对于此次降息早已计价，但下调幅度超预期，短期影响中性偏多。尽管降息落地弱化了后续宽松政策想象力，但宽货币→宽信用的传导存在一定时滞性，近期12月社融数据、隐债监管及城投专项债发行承压等消息也使得市场对宽信用预期进程放缓。故在宽信用迹象显现前，仍有一定政策宽松发酵期，可在止盈盘引发的调整之际逢低做多T合约。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			