



**MLF 担保品扩容 降准预期降温 有助稳定信用债市场信心**

广州期货研究所 宏观及金融衍生品组

李彬联 F3039476



## MLF 担保品扩容 降准预期降温 有助稳定信用债市场信心

**事件：**6月1日，为进一步加大对小微企业、绿色经济等领域的支持力度，并促进信用债市场健康发展，中国人民银行决定适当扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，新纳入新增担保品包括：不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债券，AA+、AA级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券），优质的小微企业贷款和绿色贷款。

**核心观点：**MLF 担保品扩容，可以有效缓解部分金融机构高等级债券不足难题。不过同时预示 MLF 货币政策重要地位不改，短期降准预期降温，“MLF+定向降准”或许是下半年央行的一套组合拳。紧信用背景下，担保品扩容政策信号更甚，有助于稳定信用债市场信心，或起到促使商业银行配置中低等级信用债之效果。

### 一、MLF 担保品扩容，可以有效缓解部分金融机构高等级债券不足难题

新公告前 MLF 操作只接受国债、央行票据、政策性金融债和地方政府债券等利率债，以及高等级的 AAA 级公司信用类债券作为担保品，根据央行官网数据，截至 6 月 5 日，MLF 余额 40170 亿元，意味着 48 家一级交易商被“冻结”的优质资产超过 4 万亿，本次担保品扩容至 AA 级（含 AA 级）以上信用债，并有意向小微企业、绿色和“三农”等领域倾斜，一定程度上缓解了部分金融机构担保品不足难题。

### 二、MLF 担保品扩容彰显货币政策重要地位不改，短期降准预期降温

自 4 月 18 日央行首次通过定向降准置换部分 MLF 资金后，市场一度乐观的预期 MLF 工具将逐渐退出历史舞台，“降准”将重新成为补充基础货币的常用政策工具。随着本次 MLF 担保品扩容，似乎与 MLF 淡出猜测背道而驰，反而进一步凸显 MLF 货币政策工具地位的重要性，短期内再度降准以及未来降准频率预期明显降温。不过值得注意的是，尽管理论上新增进入担保品范围的 AA 级以上企业债、中短期票据市场规模超过 3.6 万亿元，但并不意味着 MLF 可大规模增量投放，央行也可能通过续作方式帮助一级交易商，以流动性较低的低等级信用债逐步置换出流动性较高的利率债，具体效果仍有待进一步观察。总体来看，担保品扩容为央行后续货币政策实施预留较大空间，随着流动性缺口以及银行负债端成本压力的增大，“MLF+定向降准”或许是下半年央行的又一套组合拳。

### 三、紧信用背景下，担保品扩容有助于稳定信用债市场信心

央行此次将 AA+、AA 级信用债纳入担保品范围，相当于为中低等级信用债增信，显然有助于稳定近期羸弱的信用市场。2018 年 1-5 月份，共有 19 只债券发生实质性违约，尤其是 4 月下旬以来信用债违约案例明显增多，债券市场一度呈现高等级信用债受热捧、低等级无人问津的局面，中低等级信用利差进一步走阔。紧信用背景下，融资渠道受限、融资成本高企，民企以及中小型企业均面临较大压力。商业银行配置低等级信用债需求偏低，除因产品本身风险外，抵押资质同样降低了中低等级债券的配置价值。央行的本次举措，一定程度上起到促使商业银行配置 AA+、AA 级信用债之效果。此外，优质的小微企业贷款和绿色贷款纳入担保品范围，直接反映出决策层有意通过政策工具微调来引导商业银行的信贷投向，进一步从信贷领域降低企业融资成本。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省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第1007-1012房

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。