

## 政策性降息落地，稳增长政策加码

——2023年6月央行7天期逆回购利率下调点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**2023年6月13日，央行公开市场开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率1.9%，上次为2.0%。

我们对此解读如下：

1、7天期逆回购操作利率是短端政策利率，本次下调意味着政策性降息启动。背后有两个原因：一是二季度以来经济修复力度稳中偏弱，楼市也再度出现转弱勢头，需要稳增长政策适时发力。本次政策利率下调，叠加近期银行存款利率调降，将有效带动企业和居民实际贷款利率下行，进而刺激信贷需求，推动消费和投资提速。更为重要的是，本次政策利率下调，释放了明确的稳增长信号，将有效提振消费和投资信心，推动房地产行业尽快实现软着陆。

二是近期物价水平明显偏低，其中1-5月CPI累计同比仅为0.8%，扣除波动较大的食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心CPI累计同比为0.7%，明显低于3.0%左右的温和水平。这为适度下调政策利率提供了空间。

2、预计6月15日MLF操作利率也将下调0.1个百分点，至2.65%。考虑到政策利率体系联动调整的一般规律，在短端政策利率下调后，中端政策利率（MLF操作利率）也会跟进下调。与此同时，鉴于MLF操作利率是LPR报价的定价基础，若6月MLF操作利率下调，20日LPR报价也将跟进下调。考虑到当前企业贷款利率已处于历史低点，且明显低于居民房贷利率，加之近期楼市再度转弱，我们判断本月1年期LPR报价和5年期以上LPR报价很可能出现非对称下调，即1年期LPR报价可能下调5个基点（0.05个百分点），5年期以上LPR报价下调15个基点（0.15个百分点）。

3、本次政策利率下调再次表明，在国内与海外物价形势存在根本差异的背景下，国内货币政策具有很强的独立性。这样来看，无论美联储6月及下半年是否继续加息，对国内货币政策的影响都将较为有限。与此同时，在近期人民币出现一定贬值走势的背景下，央行仍实

施政策利率下调，背后是 2015 年“811”汇改以来，监管层已构建了完善的汇市调控政策工具体系，必要时将及时出手，避免人民币在合理均衡范围之外大起大落。就根本而言，本次政策利率下调将有效提振市场信心，推动下半年宏观经济复苏力度进一步增强，进而夯实人民币稳健运行基础。我们判断，接下来人民币因本次政策利率下调而持续大幅贬值的可能性不大。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。