

## 货币宽松落地，期待后续政策组合拳

### 6月13日逆回购利率调降简评

#### ◆ 逆回购利率调降 10BP，市场降息预期兑现

6月13日，央行进行20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.90%，此前为2.00%。

本次降息背景是我国经济在一季度实现复苏，GDP增速好于预期后，二季度再次出现走弱迹象，内需不足仍是经济主要矛盾，而居民和企业依然存在资产负债表收缩的风险。因此，市场的对稳增长政策加码存有预期。

6月7日，中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作时表示，下一步，人民银行将按照党中央、国务院决策部署，继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。上述表态一定程度上可解读为货币政策进一步宽松发力的信号。

在经历一段时间的平缓震荡后，国债期货从上周五开始，开启了新一轮拉升，可视为市场降息预期抬升的体现。

#### ◆ MLF 和 LPR 利率有望跟随调降

从近年来的政策利率调控来看，7天期逆回购利率和1年期MLF利率作为央行使用的政策利率，利率调整在时间和幅度上均基本维持同步。逆回购利率下调10BP后，本月15日有2000亿元MLF到期，央行本月续作时有望下调MLF利率10BP，同时LPR也有望跟随MLF的调整而调降。

从期限和规模角度看，MLF和LPR如能跟随调降，对支持实体经济的效果将强于逆回购。近期，多家银行下调存款利率，结合政策利率的调降，银行负债端成本将进一步下行，有利于银行在维持一定的息差的情况下进一步推动实体经济融资成本的下行。

#### ◆ 货币先行后，期待财政发力形成政策组合拳

3月中旬以来，1年期银行同业存单（AAA）利率趋于下行，与MLF利率间的利差再次拉大，同时3个月至1年期的SHIBOR利率也同步走低，显示目前银行间流动性相对宽松，同时也反映银行信贷扩张有所放缓。

在这种情境下，政策利率进一步调降对经济的增量刺激效果可能有限，经济的主要矛盾是在居民和企业部门资产负债表受损的情况下，信用扩张缺少充足的同时拥有加杠杆能力和意愿的主体。在这种情况下，政府部门应积极发挥内需带动作用，通过政府部门的融资和需求释放来带动经济循环。这对应着财政的进一步发力，期待后续财政政策在减税降费、直接补贴、地区间转移支付、强化社会保障与公共服务支出等方面的组合

#### 主要数据

上证指数	3228.8336
沪深300	3844.4324
深证成指	10873.74

#### 主要指数走势图



#### 作者

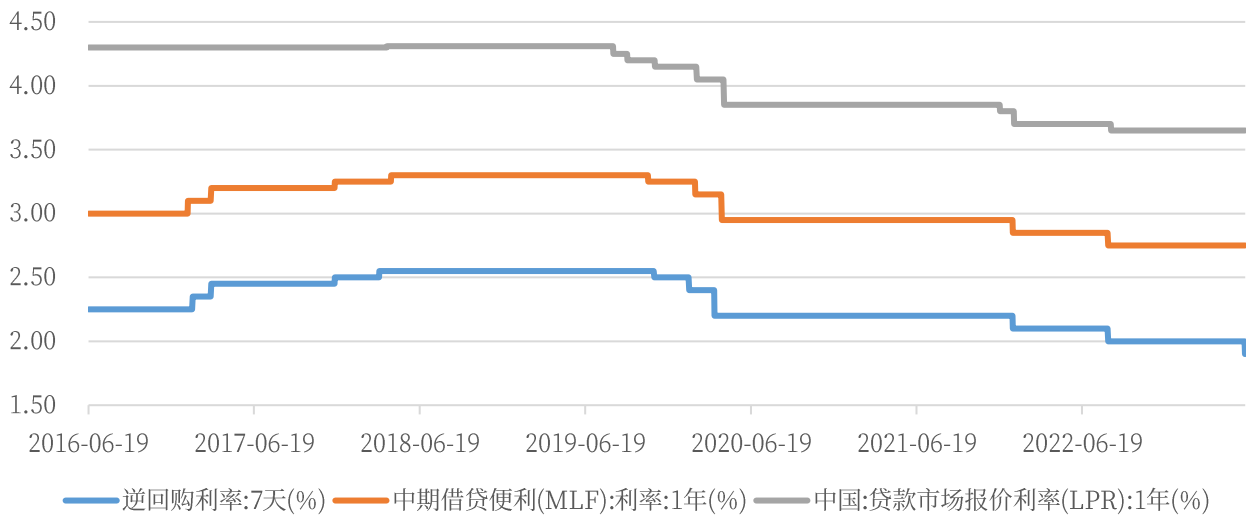
符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuq@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S06401220900025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱:	

#### 相关研究报告

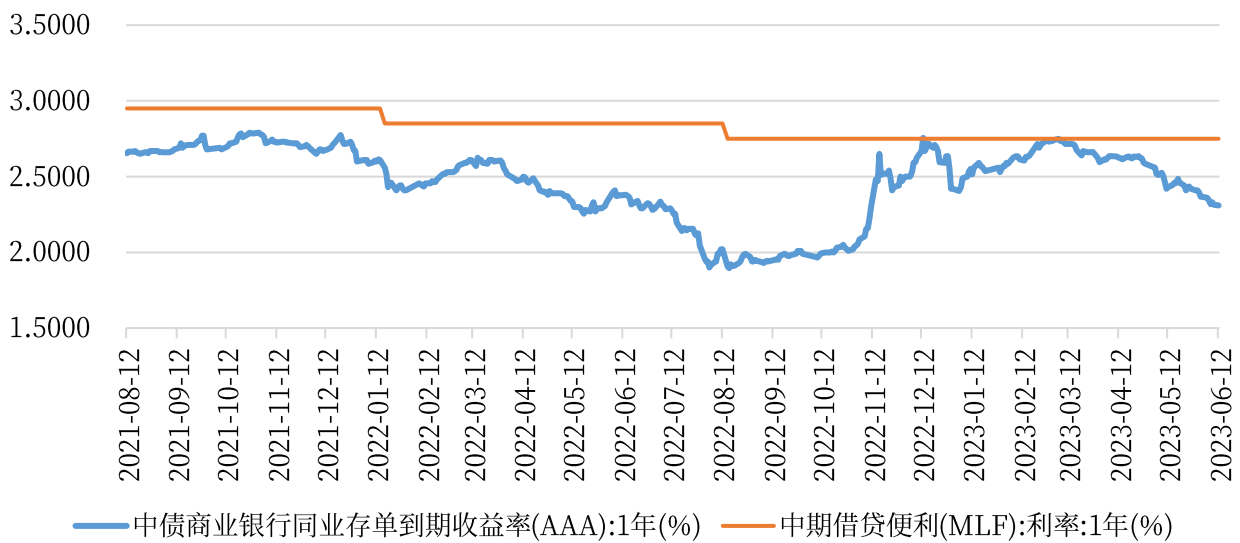
内需不足仍是核心矛盾 —2023-06-11
出口同比增速由正转负，再次明显偏离市场预期 —2023-06-09
金融市场分析周报 —2023-06-07

拳带来增量刺激。此外，鼓励数字经济等新兴产业加快发展、优化楼市调控等方面也有望迎来增量政策出台。

针对后续经济形势，我们认为经济仍有韧性、政策仍有空间，对经济复苏应保持耐心与信心。

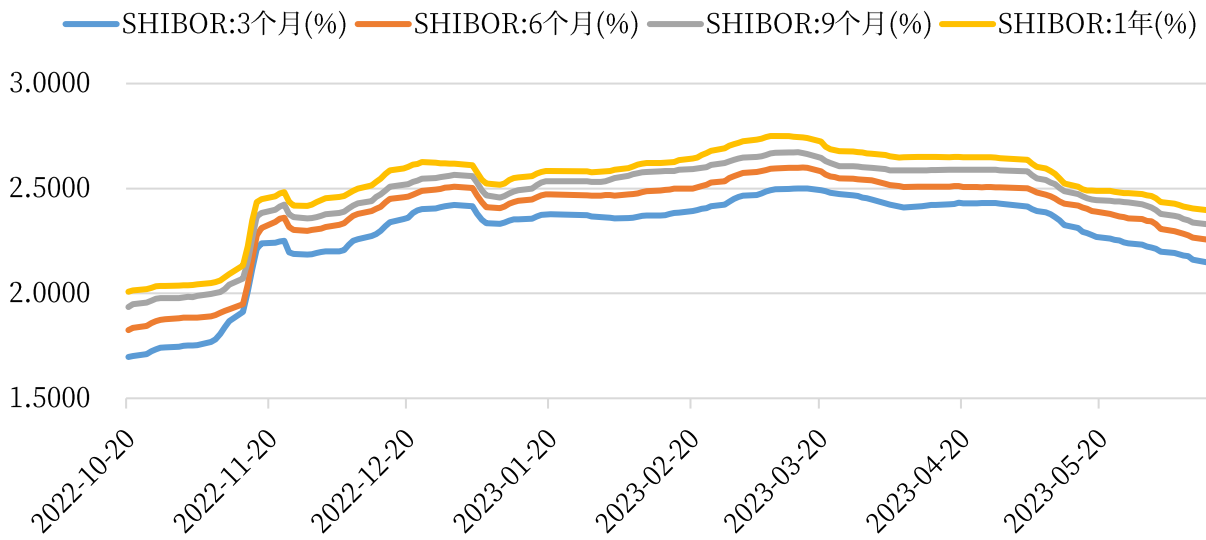
**图1 逆回购利率、MLF 利率和 LPR 的历史走势**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图2 银行同业存单与 MLF 利率走势**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图3 SHIBOR 利率走势（3M 至 1Y）**



资料来源: Wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637