

6 月 13 日降息对股债汇的影响

重点事件：

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%。

点评：

在我国经济市场主体信心不足、资产负债表出现收缩的背景下，央行本次下调 7 天 OMO 利率 10bp。主要考量因素有三。一是我国经济修复动能转弱，“稳增长”诉求上升。二是通胀表现低迷，对货币政策的约束下降。三是外部“稳汇率”压力暂缓，美国通胀正快速下行，加息周期或已见顶。总体来看，本次 OMO 利率下调后，本月 MLF 和 LPR 利率大概率也将跟随调降，其中 LPR 或延续非对称调降，5 年期及以上 LPR 降幅大于 1 年期。此次利率调整后，商业银行负债成本和资产收益同步下降，既可降低实体经济融资成本，改善经济基本面，也可稳定商业银行净息差，有效防范金融风险。考虑到提振信心、改善需求需要时间，以及当前我国实际利率处于较高位置，未来货币政策或仍有调整空间。

此次降息之后，对汇率、债市和股市的点评如下：

汇率：人民币短线贬值压力依旧较大。一方面，调降 7 天逆回购利率将进一步加大未来下调 MLF 利率的可能，降息预期对汇率利空。另一方面，降息也将加深中美利差的倒挂幅度，资金流出压力加大，

对人民币汇率不利。后续建议关注美国通胀以及美联储议息会议的变化。

债市：债券利率中枢将下移。降息之后，预计债券利率中枢将下移。降息之前，10 年期国债利率在 2.7%附近震荡，缺乏下行推动力。降息之后，预计 10 年期国债利率将下行 5-10bp，底部震荡区间或落至 2.6%附近。展望未来，目前国内经济动能放缓，短期可能会延续，同时实体部门风险偏好较低，尤其在居民部门表现得更加明显，居民部门将更多资金置放在存款、理财等风险偏好较低的产品中，短期也较难有明显改变。在两个因素叠加下，我们预计债券利率暂时难向上调整。此外，考虑到近期国内经济动能放缓，稳增长政策落地的概率上升，在政策托底下，经济需求回落或有底，因此预计债券利率向下的空间不会太大。综合而言，我们预计此次债券利率下行之后，后续以低位震荡为主。

股市：降息是对弱经济现状的逆周期调节行为，利率对股票市场的传导并不直接，从历史规律来看，对股市的短期影响也并不确定。往往需要看到降息的实际效果，比如实体部门流动性好转，或者经济预期稳定之后，对股市影响才会有所体现。结构上，降息阶段通常中小成长会有超额收益。

（评论员：牛梦琦、陈峤、柏禹含、石武斌）