



“降息周期”来了

——国内观察：央行8月降息点评

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1.调整金融市场收益水平，引导更多资金流向实体经济——宏观周报（20230522-20230528）

2.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709）

3.寻找关键词：活跃资本市场，调整房地产政策，优化民企环境——2023年7月政治局会议解读

投资要点

- **事件**:8月15日,央行下调MLF利率由上月的2.85%降至2.7%,OMO利率由1.9%降至1.8%。
- **核心观点**:第一,降息是贯彻落实政治局会议指出的发挥总量货币政策作用的具体体现。第二,目前经济数据、金融数据多数低于预期,实体经济有压力,需要货币政策的支持促进。第三,我国利率减通胀后的实际利率处于历史较高水平,也远高于美国、日本、欧元区,需要通过降息引导其降至合理区间。第四,我国金融市场收益率与贷款利率之间的利差在持续收窄,不利于资金进入实体经济。因此,我们认为这次降息很有必要,下一步可能还会继续降准降息,“降息周期”可能已经到来。由于政策利率的调整,7月LPR大概率同步下调。
- **货币政策总量作用发力**。7月政治局会议指出,要发挥总量和结构性货币政策工具作用,大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。这次降息是发挥总量货币政策作用、支持实体经济发展的具体体现(具体分析见我们的政策解读报告,《寻找关键词:活跃资本市场,调整房地产政策,优化民企环境》)。7月虽然服务业价格表现相对较好,但通胀整体下行,高基数下CPI出现负增长;金融数据中人民币贷款明显弱于季节性,居民、企业中长期贷款同步走弱,均反映出经济存在压力。此前6月MLF利率已由2.75%降至2.65%,两次累计降息25个BP,上一次三个月内降息两次出现在2020年2月和4月,对应的是第一轮疫后的复苏。本次降息体现出货币政策总量的作用在发力。
- **金融市场相对收益率过高**。以贷款利率代表资金投资实体经济的收益,与金融市场国债收益率等进行比较发现,自2020年一季度以来,贷款利率与十年期国债收益率、同业存单利率、AAA级企业债到期收益率的利差在不断的收窄。贷款利率在下行速度较快,而十年期国债收益率以及同业存单利率下行幅度相对较小,导致对实体经济投资吸引力在下降。相对偏高的金融市场收益率不利于资金流入实体经济,容易形成资金在金融体系内“空转”。(具体分析见我们此前报告,《调整金融市场收益水平,引导更多资金流向实体经济》)
- **实际利率水平偏高**。以十年期国债收益率均值减CPI测算实际利率,我国7月为2.94%,处于历史相对高位,在2002年以来的分位数水平为89.5%,不利于投资和消费。以同样的方法计算,美国、欧洲、日本实际利率水平均处于“刺激经济水平”,明显低于我国。我们认为年内仍需通过降息来推动实际利率水平下降。(具体分析见我们此前报告,《我国实际利率水平相对偏高》)
- **降准以及其他多手段推动存款利率下降也有可能**。2023年一季度,商业银行净息差已降1.74%的历史低位,为推动银行负债成本下降,缓解银行净息差压力,促进信贷投放,下半年仍有可能通过降准以及其他如存款利率市场化调整机制来推动存款利率下降。
- **汇率短期或存一定压力,但如果经济回升向好将对汇率有稳定作用**。货币政策进一步宽松,可能会给人民币汇率短期造成一定压力,但央行稳汇率工具箱内仍有外汇存款准备金率、远期售汇风险准备金率等,有适时推出的可能。预计降息周期开启后将促进消费以及投资的回升,经济向好或将推动汇率的企稳回升。
- **风险提示**:稳增长政策落地不及预期;海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089