

OMO 与 MLF 下调后的交易机会

【事件】为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，2023 年 8 月 15 日人民银行开展 2040 亿元公开市场逆回购操作，利率下调 10 个基点至 1.8%，此前为 1.9%；同时开展 4010 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率下调 15 个基点至 2.5%，此前为 2.65%。

一、利率下调意义---宽货币为宽信用搭台的再次发力

● 对于 LPR 下调的预期加强

7 月份政治局会议对房地产的定调有明显变化:当前阶段在房地产市场的供需关系已经明显变化，存在的主要矛盾已经不再是投机炒房和房价上涨压力，更多的是居民部门面对资产负债表的压力而带来的有效购买力不足，房地产市场内在的回升动能有限。从国内经济现实情况看，稳定房地产市场至关重要。近期，多个大中城市纷纷出台相关的放松政策。而近来最为市场关注的是住房贷款利率下调能否下调。本次 OMO 与 MLF 下调，加大对 LPR 下调的预期。货币价格体系的整体下调有望向存量房贷利率传导，以实现“调整优化”。

● 对于化债与 Q3 新发行地方债放量创造良好货币环境

7 月政治局会议明确提出：“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。事实上，今年上半年这一项工作的落实已经在有序展开，置换类的专项债在新发地方政府专项债中占比较高。从预期的专项债发行时间计划来看，8 月份已经进行发行高峰期。政府债供给环比增加会对资金面带来一定冲击。合理充裕的流动性以及更加合理的再融资成本，在保证不对市场带来冲击的前提下，还能够起到优化债务成本的作用。

二、此次降息对国债期货影响及后市机会

● 打破近期国债利率中枢的下限

政治局会议落地后约两周的时间，市场对于政策的强预期交易暂告一段落，焦点逐步回归到基本面以及对货币政策落地的博弈主线上。国内方面，关于房地产相关的积极措施仍然在出台的窗口期，多个城市出现放松的迹象，未来仍然需要观察市场的承接能力。房地产企业债务问题以及大型机构的理财产品带来较为明显的情绪冲击，经过近期的消化，利率市场的负反馈幅度明显下行，呈现出相对免疫的特点。

此次降息，直接打破国债利率中枢的下限，为后续的行市发展再次提供新的驱动，多头格局或有弱延续。随着国内降息的落地，人民币汇率再次冲击年内 7.3 的高位。在美元上行动力没有减弱前，人民币汇率或保持持续承压的格局。未来或应该警惕由于海外风险偏好变化所带来的突发流动冲击问题。建议考虑多品种对冲策略，推荐长端曲线陡峭化策略。

三、此次降息对于其他类别资产的影响机制及后市机会

7 月份后，一方面国内央行对于汇率干预，且国内政策释放了积极信号重塑信心，对于国内风险资产一度有了明显提振。不过进入 8 月份后，美债利率测试高点，以及人民币顺势走弱低的中期趋势仍然延续，这对于国内股市而言仍然构成资金流出效应，因此股指重回低位磨底蓄势的格局。综合来看，内需弱势状态下，地产债的压力仍然存在，相较于去年 Q4 的跨年行情，地产金融条件修复的偏慢，仍然压制股市的风险偏好。在基本面弱势下，伴随着金融条件的波动，股市在短期的修复后，近期再度承压。后续来看：国

内方面，一方面继续关注逆周期调节政策的后续节奏，也要关注政策向稳信用的传导效果，海外方面，继续关注美债压力对于全球风险偏好和汇率压力的发酵程度。在中期乐观的背景下，保持战术性耐心，结构上回避外资配置偏高的板块。大宗商品方面，在经历了 6、7 月份的预期修复下的普遍反弹后，汇率的反复和地产金融问题的压制让工业品，短期震荡分化结构性行情下能源化工和农产品相对偏强，跟踪国内逆周期政策对于国内基本面低位修复的支持力度，在美元总体震荡的格局下，跟踪其反弹动能的延续性。