

经济恢复不及预期，降息支持实体经济发展， 市场有望企稳修复

——央行降息点评

2023 年 8 月 15 日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340523010001）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

事件：

人民银行 8 月 15 日消息，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，人民银行开展 2040 亿元公开市场逆回购操作和 4010 亿元中期借贷便利（MLF）操作，充分满足了金融机构需求。其中，MLF 利率下调 15 个基点至 2.5%；7 天期逆回购利率下调 10 个基点至 1.80%；并调整常备借贷便利利率，隔夜期下调 10 个基点至 2.65%，7 天期下调 10 个基点至 2.80%，1 个月期下调 10 个基点至 3.15%。

点评：

■ 1、经济恢复尚不稳固，实体融资需求偏弱，降息有望推动经济企稳回升。

随着快速释放的供需两端逐步收敛叠加内需回升动能不足，低基数效应下，2023 年二季度我国 GDP 当季实际同比增速回升至 6.3%，不及 Wind 一致预期。转入 7 月，相关经济数据再度走弱，工业增加值表现疲弱，制造业投资增速放缓，基建投资增速高位回落，地产投资降幅边际扩大，消费保持萎靡，出口增速承压，经济恢复发展基础仍需巩固。信贷数据方面，7 月社融、信贷数据大幅不及市场预期，人民币信贷对 7 月社融数据拖累明显，企业债、政府债对社融支撑力度有限；信贷融资全方面走弱，票据融资冲量特征明显；此外，7 月 M1、M2 同比增速均较上月明显回落，剪刀差进一步扩大。7 月经济及信贷数据表现疲弱，指向当前经济恢复尚不稳固，实体融资需求偏弱。

7 月底政治局会议明确提出“要大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”，特别提出“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节”。面对当前经济复苏弱格局，央行果断降息凸显管理层加强逆周期调控力度，而且从时间点来看，在公布 LPR 利率前进行调整，略超市场预期。具体来看，MLF 利率下调 15 个基点至 2.5%；7 天期逆回购利率下调 10 个基点至 1.80%；并调整常备借贷便利利率，隔夜期下调 10 个基点至 2.65%。特别是 MLF 利率下调幅度高于逆回购利率，凸显在中长期资金利率的调整幅度更大。我们认为，本次超预期降息有望引导实体融资成本下行，扭转市场预期，提振市场信心。

此外，预计本次降息将与增量稳增长政策协同发力，推动经济企稳回升。MLF 操作利率作为

LPR报价的定价基础，8月15号MLF利率下调后，后续公布的LPR利率大概率也会跟随下调，推动市场资金成本进一步下行，有助于实体经济加快恢复。关注后续LPR利率变化。

- **2、对市场影响：降息释放加强逆周期调节、全力支持实体经济的政策信号，市场有望震荡企稳修复，关注金融、房地产、消费、TMT行业等。**

降息将为市场主体降低融资成本，稳定市场预期。在此前发布的《东莞证券2023年下半年A股投资策略：同舟共济，扬帆起航》和《东莞证券2023年8月份A股投资策略报告：震荡上行》中，我们就明确提出“展望2023年下半年，随着国内内需渐进修复、增量稳增长政策落地，消费需求不断释放，**降准降息窗口或将打开以支持经济渐进修复**”和“当前经济活力仍较弱，经济恢复尚不牢固的格局并未打破，**预计年内仍有降准降息空间**”，此次降息符合我们预期。整体来看，降息叠加近期密集发布的稳增长政策助于修复市场信心，并对实体经济带来积极影响，预计后续LPR利率也会随之下调。一方面，降息对宏观经济运行、中小企业融资等方面带来支持，为市场主体降低融资成本，从而支撑经济稳步恢复。另一方面，降息也对资本市场带来信心提振作用。

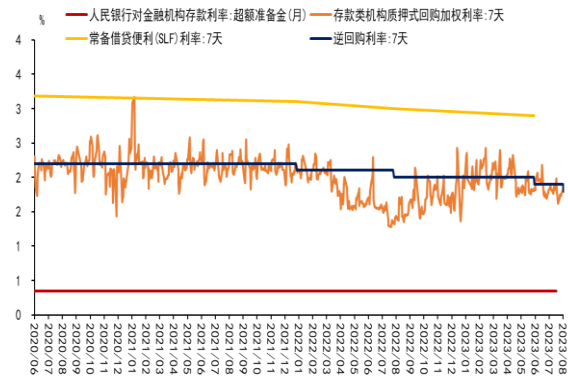
对股市来说，降息信号的释放，助于提升市场风险偏好，不排除三季度降准可能，**大盘有望逐步震荡企稳修复**。“要活跃资本市场，提振投资者信心”是政治局会议对资本市场的新定调，有望成为后续资本市场改革的风向标。而在经济弱复苏的背景下，政策引导的重要性更加凸显。随着降息政策的落地，后续稳增长政策或陆续出台，特别是在兑现了降息预期之后，在经济数据偏弱背景下，不排除三季度仍有降准动作，有望推动市场预期边际好转，带动大盘逐步企稳修复。

从行业板块来看，降息将利好资金敏感型、大宗商品类、高分红高股息蓝筹以及筹资需求强的板块。具体来看，资金敏感型行业包括了**银行、地产、券商板块**，降息释放的增量资金将扩大这些板块的业务需求。随着银行间流动性的好转，带动民间借贷等资金信贷的投资回报率回落，而始终能够保持高分红比例的蓝筹股持有价值将会凸显，例如**食品饮料、家电、医药等行业的龙头企业**。最后，对筹资需求比较强的行业来说，降息意味着企业获取资金能力的增强以及融资成本的降低，因此，降息利好资金链紧张、筹资性现金流大的行业，例如**新能源产业、电力设备、TMT行业等**。

■ 风险提示

内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

图 1：7 天期逆回购利率



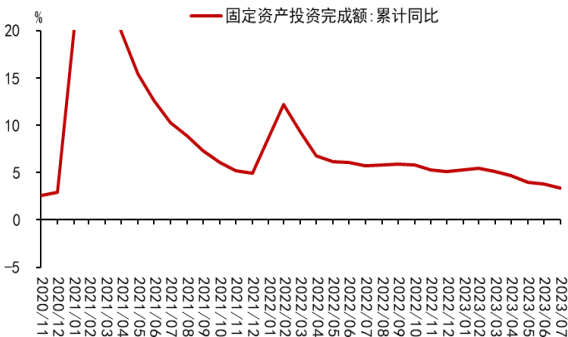
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：MLF 利率



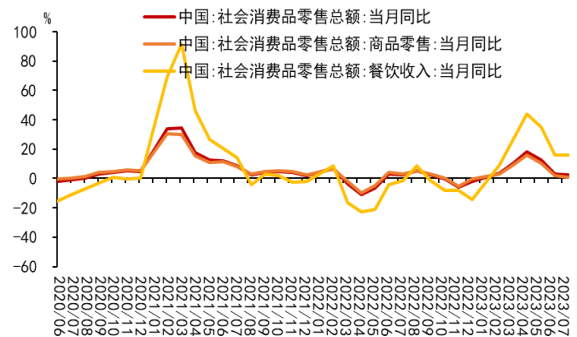
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：固定资产投资数据



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：社会零售数据



资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn