

国常会传达了哪些信息？

核心观点

7 月 7 日国务院常务会议提及“适时运用降准等货币政策工具”等重要表述，我们认为本次会议核心传达以下信息：碳中和背景下大宗商品价格可能持续处于高位；中下游企业成本上升需要对冲；降低综合融资成本比降低实际融资成本更迫切；股票受益于定向降准对冲 MLF 到期概率大；碳减排货币政策工具类似再贷款定向降息将使得债券受益。我们认为股票受益于定向降准，债券受益于定向降息，宽松政策信号前置或将导致股债双牛市场行情提前。

□ 一、碳中和背景下大宗商品价格可能持续处于高位

为达碳达峰、碳中和目标，高排放、高耗能制造业面临行政减产压力，企业自身对于传统能源的投资意愿也会下降，因此碳中和背景下大宗商品价格可能持续处于高位。虽然在“保供稳价”一系列政策组合之下，6 月 PPI 同比有望回落，但工信部、发改委等部门有关去产能和去产量的“双去”要求并未放松，后续不排除环保限产政策再次强化的可能性，我们预计下半年 PPI 中枢都将处于较高位置，对于中下游企业而言，上游原材料价格也将持续处于高位。

□ 二、中下游企业成本上升需要对冲

我们认为，本次国常会所释放出的宽松信号，如“适时运用降准等货币政策工具”，其本质是要对冲大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响。6 月份主要原材料购进价格指数虽较 5 月有所回落，但仍处于历史高位。在未来大宗商品可能持续处于高位的情况下，由于近期上游原材料价格的上涨难以顺利向消费端传导，会使得中下游企业成本上升挤压中下游企业盈利，尤其是对中小微企业的冲击更大，进而会加大就业压力及冲击实体企业投资意愿。因此，国常会指出，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

□ 三、降低综合融资成本比降低实际融资成本更迫切

今年以来，信用收缩的大基调促使企业名义融资成本适当上行，考虑大宗商品价格处于高位和 PPI 快速走高的影响，企业实际融资成本是下降的，符合 3 月两会给予的政策指引。但参照本次国常会“降低综合融资成本”措辞，我们认为降低综合融资成本比降低实际融资成本更为迫切，未来通过适时降准和碳减排货币政策工具，在降低实际贷款利率外，还有助于降低企业在资金担保、融资费用、隐性成本等各个方面的综合融资成本，更好的促进金融服务实体经济，特别是薄弱领域。

□ 四、股票受益于定向降准对冲 MLF 到期概率大

国常会提出“适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”，我们认为央行近期存在较大可能通过定向降准置换到期 MLF 的方式（类似 2018 年 4 月和 10 月）降低银行综合资金成本，进而引导 LPR 及实体部门融资成本下行，以对冲大宗价格上行对中下游行业带来的成本压力。虽然降准置换 MLF 的方式未必有增量流动性注入，但我们认为股市仍将受益于宽松操作，大概率行情开启，成长和周期板块更加受益，从拉估值的角度成长股弹性更大，周期板块也受降准有直接利好。

□ 五、碳减排货币政策工具类似再贷款定向降息将使得债券受益

我们认为碳减排货币政策工具可能以定向再贷款的形式推出。从国际经验来看，日本央行已于 6 月议息会议中提出气候贷款便利，该政策的本质是再贷款工具，主要以优惠利率向银行提供定向信贷支持用于投向国家重点支持的经济领域。

根据央行过往政策经验，诸如支农、支小、扶贫等领域的再贷款定价通常低于普通再贷款工具。碳减排作为当前政策重心，同样可能享受优惠利率。因此碳减排货币政策工具以较低利率投放流动性的同时类似于定向降息，可能进一步引导利率下行使得利率债受益。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

□ 六、股债双牛

股票受益于定向降准，债券受益于定向降息，宽松政策信号前置或将导致股债双牛市场行情提前。股票方面，我们认为央行近期存在较大可能通过定向降准置换到期MLF的方式降低实体部门融资成本，宽松操作有助于提振股市信心；债券方面，碳减排货币政策工具以较低利率投放流动性类似于执行定向降息，有助于引导利率下行。本次国常会或使政策宽松信号前置，预计股债双牛行情将有提前。

风险提示：信用收缩尾声，可能出现非线性信用收缩风险明显加大，三季度可能出现因处置地方政府隐性债务及个别大型企业信用风险而触发的非线性信用收缩。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20589

