



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

“降准”尘埃落定，“降息”乍暖还寒

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：沪锡升 8.93%，沪镍升 8.38%，甲醇升 3.80%，郑棉升 2.96%，铁矿升 2.73%，强麦跌 5.92%，沪银跌 3.54%，菜粕跌 2.93%，沪金跌 2.34%，豆粕跌 1.55%，沪深 300 期货升 4.37%，上证 50 期货升 4.45%，中证 500 期货升 6.06%，5 年期国债升 0.17%，10 年期国债升 0.22%。

国际商品：黄金跌 0.91%，白银跌 1.22%，铜升 3.11%，镍跌 1.20%，布伦特原油升 3.86%，天然气升 9.23%，小麦升 0.27%，大豆跌 1.29%，瘦肉猪跌 0.04%，咖啡升 0.21%。

全球股市：标普 500 升 1.79%，德国 DAX 升 2.11%，富时 100 升 1.04%，日经 225 升 2.39%，上证综指升 3.93%，印度 NIFTY 跌 0.70%，巴西 IBOVESPA 升 1.78%，俄罗斯 RTS 升 3.65%。

外汇市场：美元指数跌 0.53%，欧元兑美元升 0.43%，100 日元兑美元跌 0.60%，英镑兑美元升 1.04%，澳元兑美元升 1.68%，人民币兑美元升 0.56%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：上周末，国内新闻：(1) 中国央行：全面降准 0.5 个百分点，定向降准 1 个百分点；(2) 8 月我国外汇储备 3.1072 万亿美元。海外新闻：(1) 美国 8 月非农报告不及预期；(2) 鲍威尔重申 FOMC 将继续采取适宜的行动。

“降准”尘埃落定，“降息”乍暖还寒：为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。此次降准早在预期之内，释放长期资金约 9000 亿元，并非大水漫灌，稳健货币政策取向没有改变。为此，未来需要运用好更多定向的结构性的货币工具，如 TMLF、再贷款再贴现等。这些工具为后续可能进行的降息铺路。

图 1：国内商品板块一周价格表现

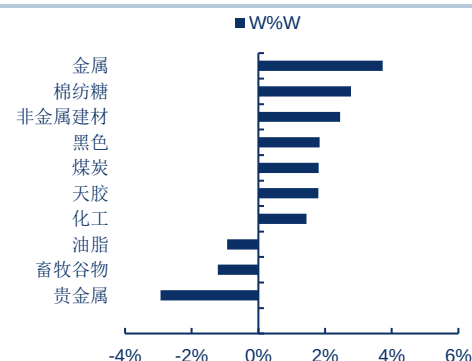


图 2：全球商品板块一周价格表现

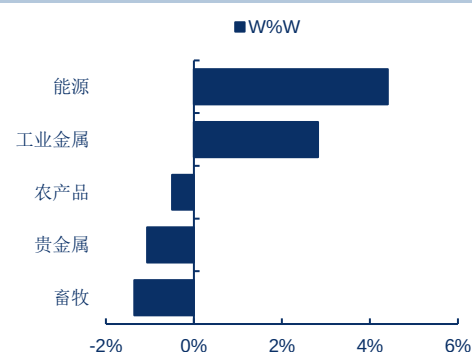
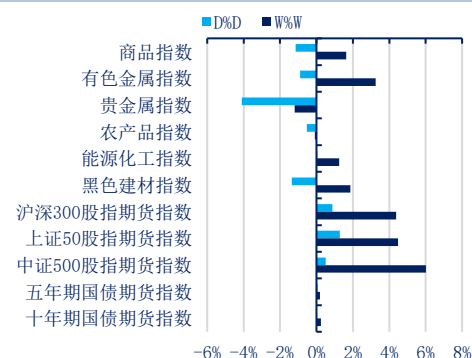


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格

证监许可【2012】669号

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号：F0276368

投资咨询号：Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citcifs.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **中国央行：全面降准0.5个百分点，定向降准1个百分点。**为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。
- (2) **8月我国外汇储备3.1072万亿美元。**截至2019年8月末，我国外汇储备规模为31072亿美元，较7月末上升35亿美元，升幅0.1%；较年初上升345亿美元，升幅1.1%。8月，我国外汇市场秩序良好，外汇供求保持基本平衡，外汇储备规模稳中有升。

■ 海外新闻：

- (1) **美国8月非农报告不及预期。**9月6日，美国最新非农报告发布。数据显示，美国8月季调后非农就业人口新增13万人，预期增15.8万人，前值增16.4万人；失业率为3.7%，与预期和前值持平。平均时薪环比增0.4%，高于预期值0.3%和前值0.3%；平均时薪同比增3.2%，高于预期值3.1%，与前值持平。
- (2) **鲍威尔重申FOMC将继续采取适宜的行动。**美联储主席鲍威尔在瑞士苏黎世举行的一次讨论经济前景和货币政策的活动中重申：FOMC将继续采取适宜的行动，以维持经济扩张。美国与全球经济最有可能的情形是温和增长。贸易不确定性意味着，部分企业正在搁置投资。企业界向我们大量地提到不确定性问题。美联储永远不会置评贸易政策。我们并不预计美国将走向经济衰退。

本周重要的经济数据：中国：8月M2，8月工业品出厂价格指数，8月居民消费价格指数；美国：8月季调CPI，8月零售销售，9月密歇根大学消费者信心指数初值；欧元区：央行再融资利率，7月季调后贸易帐；英国：7月工业产出，7月商品贸易帐，8月失业率；德国：7月季调后贸易帐；法国：8月CPI(月率)终值；日本：第二季度GDP，8月国内企业商品物价指数；**本周重要会议和讲话：**英国议会议员就是否举行提前大选进行投票；英国央行行长卡尼在外交关系协会进行对话；欧佩克公布月度原油市场报告；EIA公布月度短期能源展望报告；欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议召开；欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会

全球宏观经济数据预期：

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
9月9日	—	中国	8月末 M2 货币供应(年率)	月	8.1%	8.2%	英国议会就是否举行提前大选进行投票
			8月社会融资规模(十亿元)	月	1010	1609	
			8月新增人民币贷款(十亿元)	月	1060	1200	
			8月末 M0 货币供应(年率)	月	4.5%	4.5%	
			8月末 M1 货币供应(年率)	月	3.1%	3.7%	
	7:50	日本	第二季度名义 GDP 年化(十亿日元)终值	月	546738.8	—	
			第二季度实际 GDP(季率)终值	月	0.4%	0.3%	
			第二季度实际 GDP(十亿日元)终值	月	535333.3	—	
			第二季度实际 GDP 年化季率终值	月	1.8%	1.3%	
	14:00	德国	7月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	16.8	—	
9月10日	9:30	中国	8月工业品出厂价格指数(年率)	月	-0.3%	-0.9%	英国央行行长卡尼在外交关系协会进行对话
			8月居民消费价格指数(年率)	月	2.8%	2.6%	
	16:30	英国	7月至三个月 ILO 失业率	月	3.9%	3.9%	
			8月失业率	月	3.2%	—	
9月11日	20:30	美国	8月 CPI(年率)	月	1.7%	1.7%	欧佩克公布月度原油市场报告；EIA 公布月度短期能源展望报告
	22:30		上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0906)	周	-477.1	—	
9月12日	7:50	日本	8月国内企业商品物价指数(年率)	月	-0.6%	-0.8%	欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议召开；欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会
	14:45	法国	8月 CPI(月率)终值	月	0.5%	—	
	19:45	欧元区	欧洲央行再融资利率(至 0912)	—	0.0%	0.0%	
	20:30	美国	8月末季调核心 CPI(年率)	月	2.2%	2.3%	
			8月末季调 CPI(年率)	月	1.8%	1.7%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0907)	周	217	—	
9月13日	17:00	欧元区	7月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	17.9	—	—
	20:30	美国	8月零售销售(月率)	月	0.7%	0.2%	
	22:30		9月密歇根大学消费者信心指数初值	月	89.8	90.2	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/9/6	中国	下调金融机构存款金率 0.5 个百分点，城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点
2019/9/6	俄罗斯	降息 25 个基点至 7%，创五年半新低，为连续第三次会议降息。
2019/9/5	乌克兰	调降基准利率至 16.5%
2019/9/5	瑞典	维持基准利率在 -0.250% 不变
2019/9/4	加拿大	维持基准利率在 1.75% 不变，为连续第七次会议按兵不动
2019/8/30	韩国	维持利率在 1.5% 不变
2019/8/29	博茨瓦纳	将贷款利率下调 25 个基点至 4.75%
2019/8/28	牙买加	将利率下调 25bp 至 0.50%
2019/8/28	以色列	维持基准利率在 0.25% 不变
2019/8/28	冰岛	利率从 3.75% 降至 3.50%
2019/8/23	斯里兰卡	将关键存款利率和贷款利率均下调 50 个基点，分别至 7% 和 8%
2019/8/23	埃及	下调基准利率 150 个基点至 14.25%，下调隔夜贷款利率 150 个基点至 15.25%
2019/8/22	印尼	将 7 天逆回购利率从 5.75% 下调至 5.5%
2019/8/21	巴拉圭	降息 25bp 至 4.25%
2019/8/15	墨西哥	将基准利率下调 25 个基点至 8%，五年来首次降息。
2019/8/15	挪威	维持基准利率在 1.25% 不变
2019/8/14	莫桑比克	将基准利率下调 50bp 至 12.75%
2019/8/14	纳米比亚	将贷款利率降低 25bp 至 6.5%
2019/8/9	秘鲁	将参考利率（基准利率）设定在 2.50%，之前为 2.75%
2019/8/9	毛里求斯	将回购利率下调 0.15bp 至 3.35%
2019/8/8	菲律宾	将基准利率从 4.5% 下调 25 个基点至 4.25%
2019/8/8	塞尔维亚	将基准利率再下调 25bp 至 2.5%，为近几个月来的第二次降息
2019/8/7	泰国	将基准利率从 1.75% 下调至 1.50%
2019/8/7	印度	将基准利率从 5.75% 下调 35 个基点至 5.40%，为今年第四次降息
2019/8/7	新西兰	将现金利率下调 50 个基点至 1%，创下历史最低利率，同时也是今年以来第二次降息
2019/8/1	香港	下调贴现基本利率 25 个基点至 2.5%，此为金管局去年 12 月以来，再次调整基本利率
2019/8/1	英国	维持基本利率 0.75% 不变
2019/8/1	约旦	将其主要利率下调 25 个基点至 4.5%
2019/7/31	巴西	将基准利率从 6.50% 下调 50 个基点至 6.00%
2019/7/31	科威特	贴现率维持在 3% 不变
2019/7/31	阿联酋	将存款证明书的利率降低 25 个基点
2019/7/31	巴林	为期一周的存款工具的利率从 2.75% 下调至 2.5%；隔夜存款利率从 2.5% 降至 2.25%；一个月的存款利率从 3.1 降至 2.85%；贷款利率从 4.5 降至 4.25%
2019/7/31	沙特	回购利率从 3.00% 下调至 2.75%；反向回购利率从 2.50% 下调至 2.25%
2019/7/31	美国	将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 2% 至 2.25%
2019/7/25	欧洲	维持主要再融资利率在 0.00 不变，将存款利率维持在 -0.40% 不变，将边际借贷利率维持在 0.25% 不变。
2019/7/23	尼日利亚	保持 13.5% 的基准利率不变
2019/7/22	中国	公开市场 7 天期逆回购操作中标利率 2.55%，与上次持平

“降准”尘埃落定，“降息”乍暖还寒

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

一、预料之中

事实上，此次降准之前，官方已多次提及。

6 月 7 日，易纲行长在接受采访时表示，如果事态恶化，我国的货币政策将会有效应对，我国在利率、存款准备金率上有充足的空间。

8 月 20 日，人民银行副行长刘国强等出席国务院政策例行吹风会表示，目前中国的准备金率平均水平大概是 11%，这个水平在发展中国家当中相对来说是中等偏低的，如果加上超额准备金，计算一个总的准备金率，中国总的准备金率和发达国家相比也是偏低的。从法定准备金率的角度来说，过去积累了一定空间，未来有一定的调整空间，但总的来说这个空间并不如大家想象的那么大。

9 月 4 日，李克强主持召开国务院常务会议时指出，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，落实降低实际利率水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度。要压实责任，增强合力，确保经济运行在合理区间。

二、几点说明

1、关于此次降准释放的资金数量

此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元。财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司的法定准备金率为 6%，是金融机构中最低的，已处于较低水平，因此此次全面降准不包含这三类金融机构。

2、关于稳健货币政策取向

此次降准与 9 月中旬税期形成对冲，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定，而且定向降准分两次实施，也有利于稳妥有序释放资金。因此，此次降准并非大水漫灌，稳健货币政策取向没有改变。

3、关于此次降准如何支持实体经济

此次降准释放资金约 9000 亿元，有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措，有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这些都有利于支持实体经济发展。

三、未来降息的可能

定向降准并不会造成大水漫灌，同时可作为一个观察 LPR 改革机制的契机，反而可以为后续降息铺路。一方面，当前货币政策仍保持稳健的取向，因此需要运用好更多定向的结构性的货币工具，而定向降准操作可以防止大水漫灌，强化对小微企业的精准滴灌效果；另一方面，定向降准能为银行提供低成本的资金，降低银行负债成本，理论上能够降低 LPR，因此降准可被视为对 LPR 机制传导、定价效率的观察和评估。长远来看，定向降准对降息而言并不互斥，反而是在为降息铺路。

除了定向降准，TMLF、再贷款再贴现等的操作力度也将继续加大，同时，作为“加大

逆周期调节力度”的体现，未来几个月信贷、社融等金融数据将出现较为明显的反弹，进而提振市场信心，确保全年经济增速不会滑出合理区间。

表 1：近 5 年央行降准一览

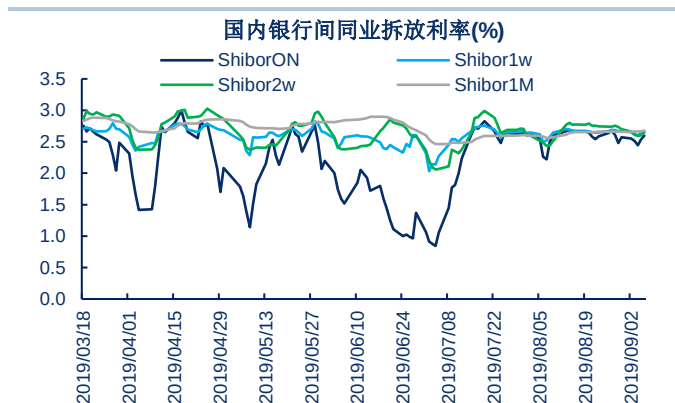
政策序号	时间	范围	要求	降准幅度	原因
1	2014 年 4 月 25 日	县域农村商业银行、农村合作银行	—	分别下调 2%，0.5%	三农
2	2014 年 6 月 16 日	商业银行 (不含 4 月 25 日已下调银行)	符合审慎经营要求且 “三农”和小微企业贷款达到一定比例	下调 0.5%	三农、小微
3	2015 年 2 月 5 日	城市商业银行、非县域农村商业银行	对小微企业贷款占比达到定向降准标准	下调 0.5%	三农、小微和重大水利工程
		中国农村发展银行	—	下调 4%	—
4	2015 年 4 月 20 日	农信社、村镇银行等农村金融机构	—	下调 1%	三农、小微和重大水利工程
		中国农村发展银行	—	下调 2%	
		国有银行、股份制商业银行	符合审慎经营要求且 “三农”或和小微企业贷款达到一定比例	执行较同类机构法定水平低 0.5 个百分点的存款准备金率	
5	2015 年 6 月 28 日	城市商业银行、非县域农村商业银行	对“三农”贷款占比达到定向降准标准	下调 0.5%	三农
		国有银行、股份制商业银行、外资银行	“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准		三农、小微
6	2015 年 8 月 26 日	县域农村商业银行、农村合作银行、农信社和村镇银行等农村金融机构	—	下调 0.5%	三农、小微
7	2015 年 10 月 24 日	金融机构	符合标准的金融机构	下调 0.5%	三农、小微
8	2018 年 1 月 25 日	国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行和外资银行	1、符合宏观审慎经营标准； 2、普惠金融领域的贷款达到一定比例	下调 0.5%或 1.5%	普惠金融
9	2018 年 4 月 25 日	国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行和外资银行	—	下调 1%	降准置换 MLF
10	2018 年 7 月 5 日	国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行和外资银行	—	下调 0.5%	—
11	2018 年 10 月 15 日	大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行和外资银行	—	下调 1%	降准置换 MLF
12	2019 年 1 月 15 日 (1 月 4 日宣布)	金融机构	—	下调 0.5%	降准置换 MLF
13	2019 年 1 月 25 日 (1 月 4 日宣布)	金融机构	—	下调 0.5%	—
14	2019 年 5 月 15 日 (5 月 6 日宣布)	县域农村商业银行	聚焦当地、服务县域或中小银行	下调 1%	—

15	2019 年 7 月 15 日 (5 月 6 日宣布)	县域农村商业银行	聚焦当地、服务县域或 中小银行	下调 1%	—
16	2019 年 9 月 16 日 (9 月 6 日宣布)	金融机构	—	下调 0.5%	支持实体经济 降低融资成本
	2019 年 10 月 15 日 (9 月 6 日宣布)	省级行政区域内经营的城市商业银 行定	—	下调 0.5%	对小微和民企的支持
	2019 年 11 月 15 日 (9 月 6 日宣布)	省级行政区域内经营的城市商业银 行定	—	下调 0.5%	

资料来源：央行、中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图5：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

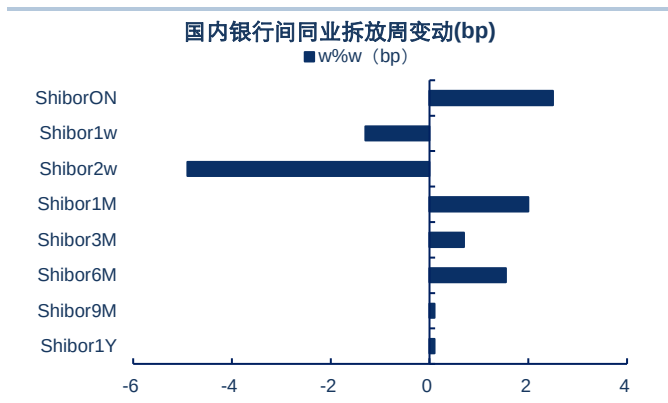
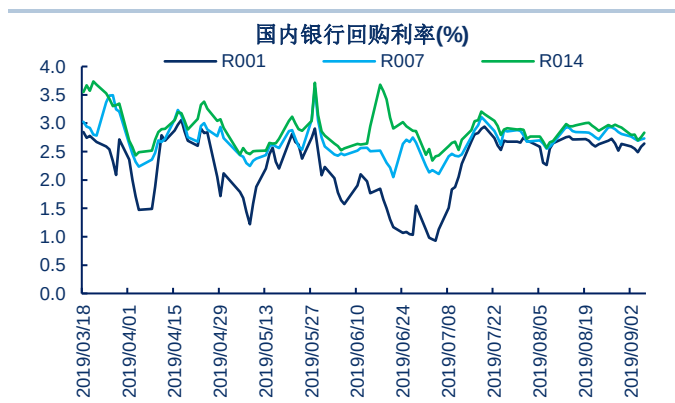


图6：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图7：国内银行回购利率周变化 单位：bp

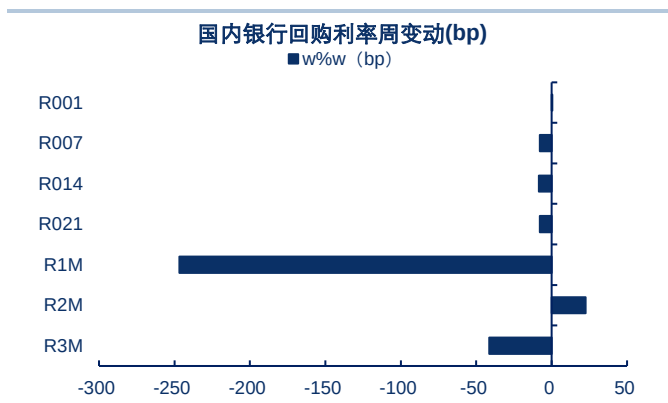
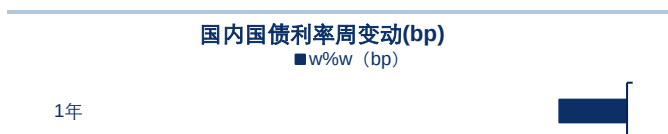


图8：国内国债利率 单位：%



图9：国内国债利率周变化 单位：bp



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_10267

