

宏观研究/动态点评

2019年09月06日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 sunou@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 政策工具前置, 股债双牛迎国庆》
2019.09
- 2《宏观: PMI 回落略超预期, 秋季或有反弹》
2019.08
- 3《宏观: 勿低估消费, 勿高估汽车》2019.08

全面与定向降准后应该还有降息

——关于9月6日央行调降准备金的点评

全面降准与定向降准释放流动性 9000 亿

9月6日央行发布公告, 决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 并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1pct, 于10月15日和11月15日分两次实施, 每次下调0.5pct。央行称此次降准释放长期资金约9000亿元, 全面降准释放约8000亿, 定向降准释放约1000亿。我们认为降准释放资金能够有效增加金融机构支持实体经济的资金来源, 缓解银行负债端压力, 全面降准搭配定向降准体现结构性支持城商行及民营小微信贷的政策意图。央行称降准还降低银行资金成本每年约150亿, 通过银行传导可以降低贷款实际利率。

全面降准实施标志着稳健灵活适度的货币政策转向稳健略宽松

9月4日国常会强调要压实责任, 确保经济运行在合理区间, 要求多措并举并举稳就业, 并明确表示要及时运用普遍降准和定向降准等政策工具予以支持。我们认为, 央行本次全面降准是落实9月4日国常会的政策思路; 随着稳增长与稳就业的压力提升, 这两项货币政策最终目标的重要性提升, 显示出货币政策的关注重点开始切换。我们认为, 本次全面及定向降准标志着稳健灵活适度的货币政策转向稳健略宽松。同时, 我们提示本次全面降准并非大水漫灌, 定向降准分两次实施、适时对冲9月中旬税期流动性压力等举措帮助资金有序释放, 凸显货币政策稳健取向没有改变。

降准时点考虑月中税期体现了较强的前瞻性

人民银行在答记者问时表示: 此次降准(9月16日)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(10月15日和11月15日), 也有利于稳妥有序释放资金。我们认为, 人民银行这一操作体现了较强的前瞻性。9月中旬的全面降准释放的资金量较大, 达到8000亿元, 能够较好对冲税期。从财政税收情况来看, 一般每月月中旬都是申报缴纳税收的集中时点, 税收本身是资金从市场回流到国库的过程, 从资金流的角度讲是货币回笼。因此, 在9月16日实施全面降准, 有助于对冲这一货币回笼, 保证货币市场流动性合理充裕。

降准之后预计还会有降息

9月4日国常会强调要加快落实降低实际利率水平的措施, 加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。我们认为, 国常会定调暗示降准之后还会有降息, 未来央行大概率降低MLF利率以引导LPR下行, 预计降息空间在15BP。利率市场化的加速推进, 逻辑来自供给侧降成本而非需求侧, 也就是通过利率市场化两轨合一轨, 将贷款市场报价利率(LPR)与政策利率挂钩, 提高利率传导效率, 通过降低政策利率引导企业融资成本下行。我们预计在降准降息操作的引导下, 10年期国债收益率可能到2.8%。

降准确认宽松利好, 股债双牛迎国庆

9月4日国常会部署精准施策加大力度做好“六稳”工作, 特别部署了用好专项债工作, 我们认为这是积极财政政策的体现; 时隔两天后, 央行决定于9月16日全面降准、并额外对支持小微民企的城商行定向降准, 我们认为这标志着稳健灵活适度的货币政策转向稳健略宽松。目前经济增长仍面临内外一些不确定性, 近期重要会议频繁释放“六稳”发力的重要信号, 本次降准进一步确认宽松利好。我们认为政策未来将着重做好维稳工作, 对冲外部不确定性、加大支持实体经济力度, 国庆前有望迎来一波股债双牛行情。

风险提示: 中美经济超预期下行, 中美贸易摩擦超预期缓和, 居民收入超预期增长带动消费超预期, 就业超预期恶化导致消费超预期恶化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10303

