

致命的诱惑：切勿高估降准的信号作用

报告要点：

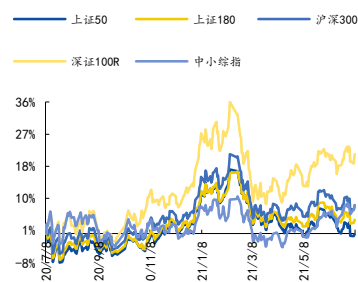
- **当前如果降准的话，基本面上的依据是不足的：**
 - 1) 比起经济名义增长来说，当前的利率水平并不算高；
 - 2) 的确存在经济复苏不均衡的问题，不过当前拖后腿的是服务业，服务业的问题难以用货币政策去解决；
 - 3) 其实，从社融的位置明显高于经济基本面来看，当前的问题不是缺钱，而是钱不能有效且充分地被打入实体经济之中。
- **吹毛求疵地讲，如果降准实施，央行更有可能是出于两个考虑：**
 - 1) 解决外部均衡问题，当前人民币升值的速度已是历史最快，且美债收益率又出现了一些回落，若货币不宽松，可能人民币会进一步被动升值；
 - 2) 信用分层问题还在逐步凸显，AAA/AA-利差水平已经升到 9 年以来的高位区域，这导致一旦融资进入回落周期，尾部风险越来越大，政策托底的必要性也越来越强。
- **相对确定的是：现在已经谈不上一轮宽松周期的启动，甚至可能谈不上实质性宽松：**
 - 1) 在米德冲突中，央行不可能过多考虑外部均衡，而忽视内部均衡，这并非央行的风格，因此，汇率对货币政策的牵制注定是暂时性的；
 - 2) 面对融资的结构性矛盾，动用总量政策是得不偿失的，因此，如果是基于信用考虑，后续的降准更可能是针对普惠金融或针对其他的定向降准。
- **另有一种可能则是：在近些年经济基本面脆弱性增加后，政策当局在经济下行周期担心增长，在经济上行周期担心信用：**
 - 1) 这会导致中国政策存在仿效 1980s 之后的美国及欧元区政策思路的可能，即在经济经历一轮重大冲击之后，政策不会马上随经济回升而收紧，而是通常会额外宽松 1-2 年的时间，以巩固信用市场；
 - 2) 但当前来讲，这个时间点也许还没到，如果降准降临，那这次降准的性质有如 19 年 1 月及 9 月的降准，即事后看，当时的降准政策是明松暗稳的。
- **对大类资产来说，切勿高估这次降准信号释放的影响：**
 - 1) 事实上，流动性只是一个翘起杠杆的支点，如果流动性的变化缺乏持续预期的话，流动性充其量会堆在短端低风险资产上，不会对中高风险资产或长期限资产惠及太多；
 - 2) 长端利率向上是其阻力最小的方向，一则历来 10Y 国债破整数关口需要相当强大的外力，在这个力量目前看不到时，10Y 国债向下破 3% 的概率不大；二则当前利率水平和基本面之间是存在裂口的，在基本面相对充分恢复的当前，长端利率却仍然低于 19 年；
 - 3) 对大类资产来说，利率债的牛市可能尚未开启，在这一情况下，融资周期向下仍然是接下来的一个主题环境，权益市场的向上可能仅仅是基于政策信号的暂时性反应。

风险提示： 货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3553.72
深圳成指：	14940.05
沪深 300：	5140.49
中小盘指：	4674.45
创业板指：	3409.59

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweidun@gyzq.com.cn
电话
联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

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_20591

