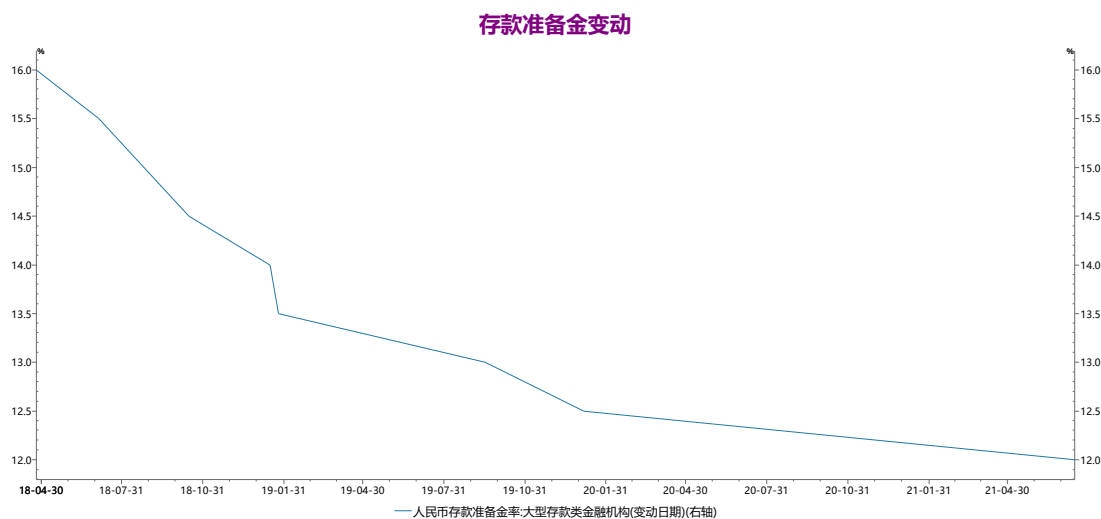


超出预期，为对冲成本上升压力提供长期流动性

——评央行 7 月降准

国常会议后，央行果然在周末宣布全面降低存款准备金 0.5%。这是 2020 年 1 月以来的首次降准。

图：存款准备金变动



总体来看，超出市场预期。因为市场较多预期是结构性降准，而且也有人预测降准幅度可能低于平常值，但是，本次降准幅度依旧达到 0.5% 的平常值水平。当然，从历史数据看，央行有过几次是降准 1%。从时间上看，也是相当提前的，降准后将增加 1 万亿元的流动性，除了对冲 7 月将要到期的 4000 亿元 MLF 外，加应对 7 月的税期高峰。从 6 月的社融数据看，贷款环比回升，但中长期贷款占比回落，降准后改善商业银行的资金结构，增加长期资金来源，对人民币贷款的期限改革有所帮助。

降准无疑将增加市场的流动性，我们注意到央行公告中强调稳健的货币政策的基调没有改变。央行将坚持货币政策的稳定性、有效性，坚持正常的货币政策，不搞大水漫灌。

降准对资本市场可能会带来一定的正面影响，特别时对利率较为敏感的债券市场，但对此应当警惕和过多解读，正如笔者前文分析，降准的目的是为了通过降低融资成本对冲企业因为大宗商品价格上涨后的成本压力，如果将降准导致大宗商品进一步上涨，其毫无意义，和中央的精神背道而驰。我们注意到 2020 年上半年为应对疫情，国常会也讨论降准，但最后没有实施，其原因在于发现当时增加的流动性转到了资本市场。

从 6 月的物价数据看，PPRIM 和 PPI 倒挂扩大，中下游的中小企业面临着巨大的成本压力。

而从权益市场看，普遍存在着高估值的问题，即使周一短期因降准而上涨，也缺乏持续性。从历史数据看，降准并不一定会推动权益市场全面而持续上涨。

降准是在美国预期退出 QE 的情况下进行的，因此，人民币汇率可能因此面临一定压力，结合贸易和投资数据，下半年人民币汇率难以出现上半年的强势。国常会上，要求保持内部平衡和外部平衡的均衡，在保持内外部均衡的前提下，人民币汇率将发挥重要的作用，增加人民币汇率的弹性，推动人民币汇率市场化将大势所趋。

（银河期货研究所 20210709）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁 投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799

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_21858

