

降准兑现，预计四季度仍有降息

核心观点

2023年9月14日，央行公告决定于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。央行宣布降准符合我们预期，我们认为当前我国经济“弱修复”的情况下，降准意在推动宽信用、改善企业资金可得性，维稳经济及就业形势。我们认为当前政策是降准+防止资金空转套利的组合，能够更有效地引导进入实体经济，强化金融对经济基本面的带动。我们预计四季度仍有降息，进一步推动企业融资成本下行。

□ 降准符合我们预期

本次降准符合我们预期，我们在9月11日发布的报告《8月金融数据：总量超预期，结构仍需改善》中提出“预计年内货币政策仍有降准、降息”，“由于9月仍是政府债券发行高峰，且宽信用政策力度或有加大，预计央行公开市场操作有望积极投放流动性，9月也可能有降准操作，积极维稳资金面，资金面短期波动或有加大，但不会出现大幅收紧”，目前得到基本验证。我们认为本次降准可释放长期流动性超过5000亿元，15日MLF到期4000亿，预计等量或略减量续作的概率较大，总体保持流动性合理充裕。

□ 降准意在推动宽信用、改善企业资金可得性

我们在9月11日发布的报告《8月金融数据：总量超预期，结构仍需改善》中提出，8月信贷、社融、M2等数据相对超预期，但结构仍然偏弱，信贷呈现“冲票据”特征，居民中长期贷款仍同比少增，M1增速在去年基数走低的情况下继续下行，其所表征的经济短期活力仍有修复空间，我们认为当前我国经济“弱修复”，未来金融数据对经济的带动有赖于政策传导效率的提高。

我们认为相比降息为企业降低融资成本，降准通过释放总量层面流动性，意在推动宽信用、改善企业资金可得性，维稳经济及就业形势，将对后续的金融数据形成一定正面支撑。

□ 预计当前政策是降准+防止资金空转套利的组合

8月下旬以来，短端流动性相对趋紧，9月信贷大月宽信用诉求+政府债券发行量较大使得资金面仍然偏紧，除被动影响因素外，我们认为资金面波动也体现央行政策意图。央行8月4日答记者问中提出“防止资金套利和空转，提升政策传导效率”，从8月逆回购、MLF的非对称降息已经可以初窥央行的政策思路。我们认为，降准释放资金的同时，通过防止资金在金融体系空转套利，能够更有效地引导其进入实体经济，强化金融对经济基本面的带动。我们预计在后续总体维持宽松基调下，央行或将更加注重引导资金进入实体，强化政策传导效率，资金面短期波动或有加大，但预计DR007围绕7天逆回购利率上下波动，不会出现大幅收紧。

□ 我们预计四季度仍有降息

我们预计年内货币政策仍有降息，继续带动企业融资成本下行，时点在四季度的概率较大，四季度随着我国政策预期强化，市场情绪改善，及海外美联储加息预期逐步“达峰”，预计我国降息空间再次打开。

□ 风险提示

企业盈利、居民消费及购房情绪走弱，经济基本面承压，政策效果不及预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

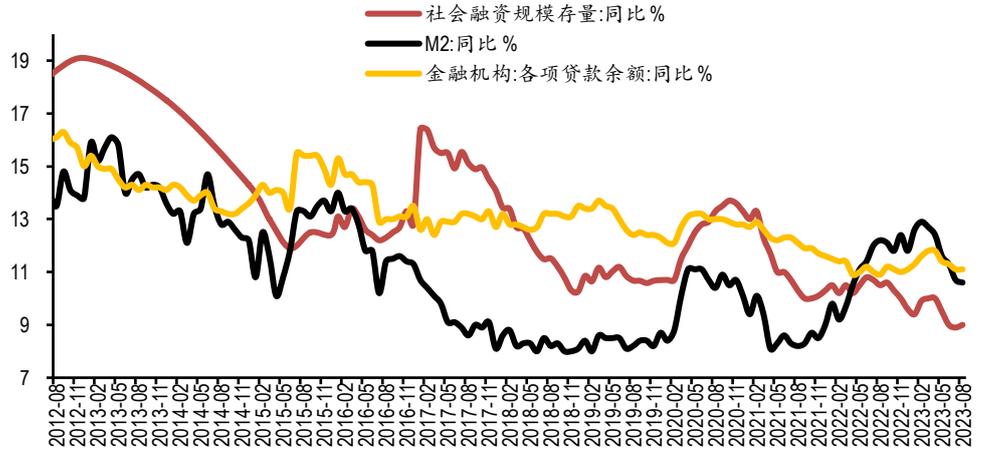
相关报告

1 《加息终点可能走高，降息终点更为重要》2023.09.14

2 《人工智能科技革命推演——人工智能如何影响宏观经济系列报告之一》2023.09.13

3 《8月金融数据：总量超预期，结构仍需改善》2023.09.11

图1: M2、信贷、社融增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>