



降准落地，宽松延续

——国内观察：央行9月降准点评

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**9月14日，央行决定于2023年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%。
- **核心观点：**总的来看，本次降准释放的流动性或在6000亿元以上，降准依然是7月政治局会议强调要发挥总量和结构性货币政策工具作用中“总量”上的作用。缓解资金面短期面临的压力可能是本次降准的重要作用之一，同时也能降低银行净息差压力，后续或能进一步推动存款利率下行。往后看，经济恢复方向确定，但斜率高低仍需政策支持，我们认为在存量房贷利率下调具体生效落实后，四季度降息仍有空间。对于权益来说，宽松环境下利于估值底部回升，对于债市来说，利率可能维持相对低位，仍有配置价值。
- **促使货币市场利率处于相对低位。**8月中下旬以来，DR007中枢明显高于7天期OMO利率1.8%。而进入9月以来，仅在月初小幅回落，9月6日至今已连续高于政策利率。9月14日当日，DR007七日移动平均值为1.9177%。
- **缓解短期资金压力。**1.9月底前新增地方政府专项债量较大，以wind口径统计，今年前8个月新增专项债发行30917亿元，而此前财政部曾表示力争在9月底前发行完毕，截至14日，9月当月专项债已发行1209亿元，粗略计算月底前或仍有6000亿元左右专项债待发行。2.MLF到期压力，9月MLF到期量4000亿元，此外四季度仍有两万亿元MLF到期。3.季末资金跨季压力以及缴税压力。
- **适当缓解银行净息差压力。**对于银行来说，由于存量房贷利率下调9月25日之后会逐步落地实施，虽然9月上旬包括六大国有银行在内，均开启了一轮负债端存款利率下调，但净息差可能仍处历史底部。本次降准或一定程度缓解商业银行净息差压力，有利于促进后续的信贷投放。
- **与稳汇率之间的平衡。**货币政策层面，央行在接连采取降准降息的同时，在稳汇率上采取调跨境融资宏观审慎调节参数、下调外汇存款准备金率、加大离岸市场央票发行力度等措施。此前二季度货币政策执行报告中强调了坚决防范汇率超调风险。在诸多工具的推动下，尽管国内货币政策进一步宽松，但汇率短期的贬值压力总体可控，而长期来看更取决于经济基本面。在这一点上，我们认为人民币目前所处点位或在底部区间。
- **年内宽松仍有空间。**考虑到价格层面可能虽已触底，但更多的影响来自于基数的变化，总体经济复苏尚处早期，数据层面可能也尚未反映地产政策推出后的实际效果，地产销售企稳需要进一步的验证。总体上货币政策仍有空间，待存量房贷利率下调实际落地后，政策利率仍有下调可能。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089