



等待内外分化的修复

——中国央行年内第二次降准点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

9月14日,据央行网站,为巩固经济回升向好基础,保持流动性合理充裕,中国人民银行决定于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

■ 宏观负债的减压

8月的经济金融数据表明,周期正在底部等待改善。一方面是8月的货币流动性依然处在低位,表现在M1同比增速维持在2.2%的低增速水平,显示出实体经济扩张的谨慎;另一方面,工业企业盈利数据表明,周期正在改善路径中,负增长的压力正在逐渐减轻。随着央行9月再次降准25个基点,负债端的压力预计进一步减轻。

■ 关注资产的扩张

等待国内资产端的扩张。除了宏观政策的扩张之外,很重要的一点是资产端的创造。回顾2016年周期的改善,一方面来源于海外经济周期的改善驱动的外需逐渐修复;另一方面来源于内需的修复,从14-15年的货币宽松,到15-16年货币化驱动的消费需求改善。随着今年以来房地产政策的逐渐落地,以及央行SPV工具等的实施,我们预计资产端也将逐渐进入到扩张阶段。

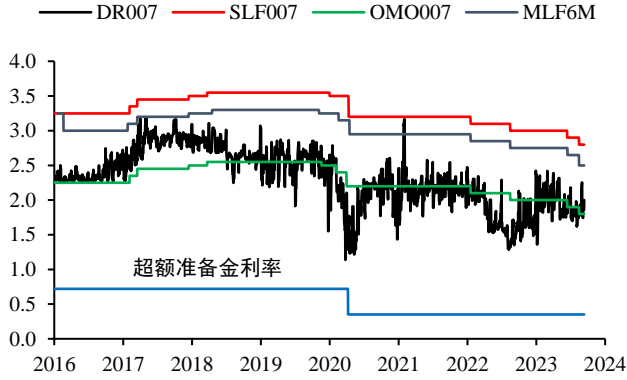
关注外部加息“见顶”的可能。14日除了中国央行降准之外,欧央行继续加息25个基点,但是从货币市场定价情况来看,欧元的大幅回落背后隐含着市场对欧央行加息见顶的定价,外部流动性的压力回到美国和日本——油价开始抬头背景下,美联储9月继续加息的概率有所上升;日经再创新高背景下,日本央行收紧货币政策的概率也有上升。等待美日政策行动,全球货币政策的分化有望修复。

■ 风险

经济数据短期波动风险,上游价格快速上涨风险

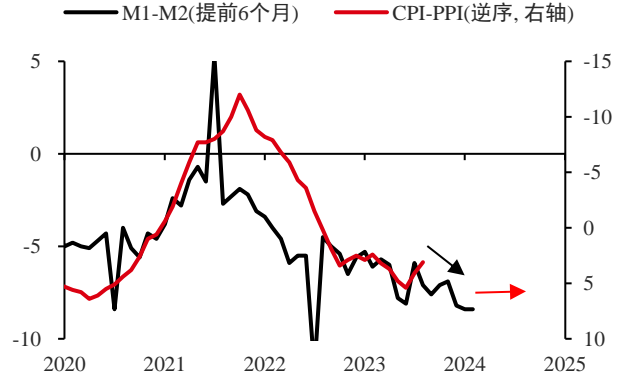
相关图表

图 1: 中国央行利率走廊回落 | 单位: %



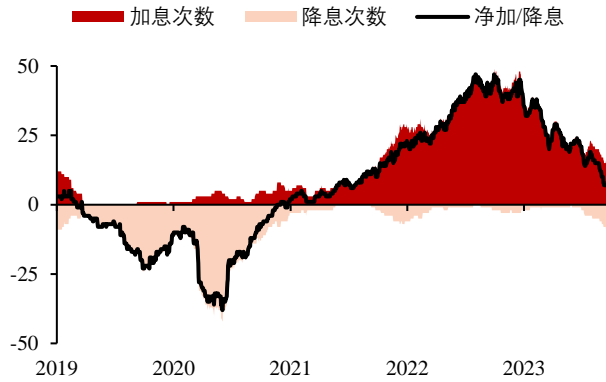
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内宏观流动性不再恶化 | 单位: %YOY



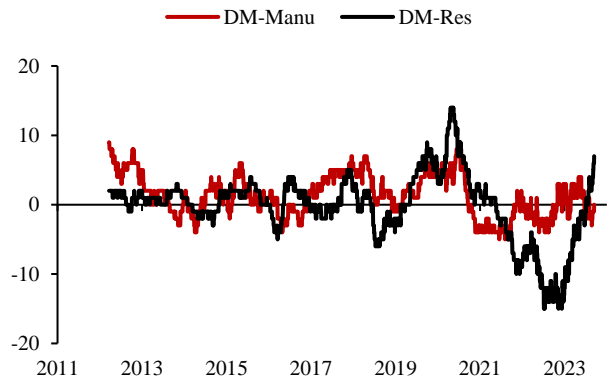
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 全球央行 3 个月加减息次数 | 单位: 次



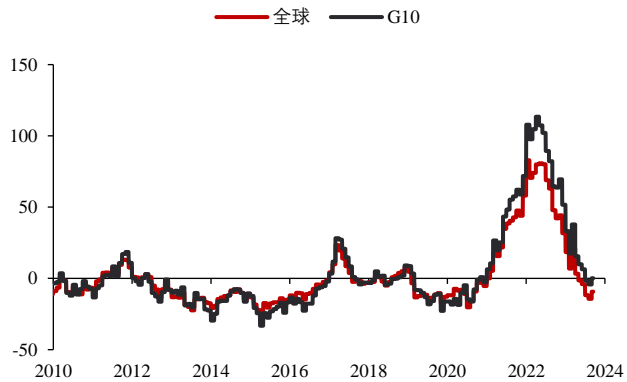
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 发达和新兴之间政策分化 | 单位: 次



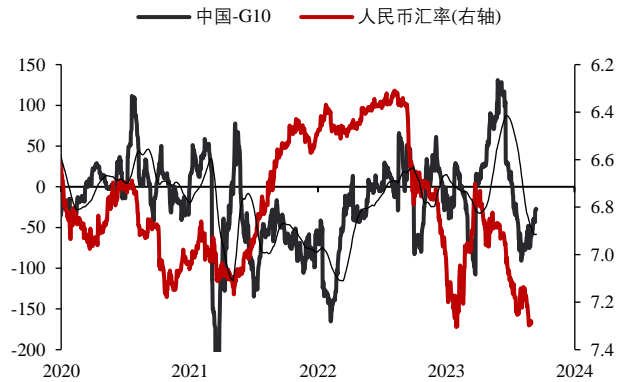
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全球通胀意外指数回落至负值 | 单位: 指数点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 中国经济意外指数回升 | 单位: 指数点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

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、结论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。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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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。

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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com