

三季度降准预期兑现，巩固经济回升向好基础

2023年9月降准点评

核心观点

- **央行降准 25BP，市场三季度降准预期兑现**

9月14日，央行发布公告，当前，我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。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%。据测算，央行本次降准释放中长期流动性超过5000亿元。

央行在公告中表明，精准有力实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，兼顾内外平衡，保持汇率基本稳定，稳固支持实体经济持续恢复向好，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

- **降准背景其一：巩固经济回升向好基础**

此次全面降准，是继3月全面降准0.25个百分点之后，年内第二次实施降准。央行公告对本次降准的背景给予了充分说明。我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。在经济接力回升的关键时刻，我国经济进一步企稳离不开货币政策发力。央行推动三季度降准落地，回应了市场此前高涨的降准预期，提振了市场信心。

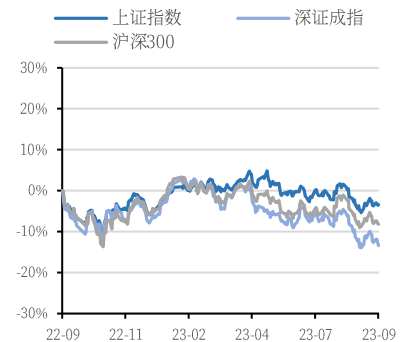
8月的多项经济数据均出现环比改善，经济回升向好的趋势明显。近期，在央行及相关部门的协调支持下，房地产市场利好频传，在8月降息落地后，北京、上海、广州、深圳四大超一线城市均宣布落实“认房不认贷”政策，促进潜在合理购房需求释放。系列措施有效降低居民购房门槛和成本，对于稳定房企现金流，促进社融恢复起到积极作用。8月新增社融同比多增6488亿元，在5月、6月和7月连续3个月同比少增后，实现同比多增，超过市场预期。8月居民端信贷的改善相对明显。与7月的同步收缩相比，8月居民端短期贷款和中长期贷款均再次实现了新增，分别新增2320亿元和1602亿元，显示经济动能修复之下，居民加杠杆购房、出于经营和消费目的进行借贷的意愿均较7月出现了修复。

工业生产的各项指标转暖。8月官方制造业PMI录得49.7，环比回升0.4个点，连续第三个月保持回升。8月出口同比增速跌幅收窄，企稳改善迹象明显。全球大宗商品价格整体回升，原油走高，天然气价格呈现震荡格局，工业品价格上涨滞后传导叠加内需改善带动我国8月PPI同比降幅继续收窄。在7月CPI短暂落入负区间后，8月CPI同比转正，印证了在一系列逆周期政策发力后，我国居民端需求有所回暖。猪肉及能源价格回升是本次CPI走出负区间的关键因素，核心CPI环比持平和同比涨幅不变，表明稳增长、扩内需政策效果显现之下仍需继续保持力度。

主要数据

上证指数	3126.5511
沪深300	3733.5077
深证成指	10197.5915

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com
刘倩 研究助理
SAC执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515

相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑
—2023-05-10
金融市场分析周报 —2023-05-09
流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —
2023-05-08

- **降准背景二：缓解近期的资金面压力，保持流动性充裕**

8月中旬降息落地后，市场对资金面预期偏宽松，然而，去除8月底跨月带来的季节性因素之外，资金面仍有边际收紧的趋势。跨月结束后资金利率回落速度趋缓，且截止9月13日，资金利率的中枢水平较8月同期明显上移。8月信贷和社融数据较7月大幅反弹且好于去年同期，显示出银行体系对实体经济的融资支持力度有所强化。信贷投放增加推升了银行系统的流动性需求，使得近期资金面压力增大，降准必要性升高。

往后看，9月是季末月，地方债发行缴款与经济改善带来的信贷投放、节假日等因素均会对资金面形成扰动。此外，下半年进入MLF到期高峰，9月至12月MLF到期量为2.4万亿元，大规模的置换需求叠加稳增长政策下半年落地对应的资金需求，央行通过降准释放中长期资金，保持银行体系流动性合理充裕。

逆周期调节下总量和结构性货币政策仍有空间，此次降准重新印证了央行呵护流动性态度明确。8月30日，金融管理部门联合全国工商联召开金融支持民营企业发展工作推进会。会上央行行长潘功胜表示，“在当前和今后一段时间，会保持市场流动性充裕，通过结构性货币政策和信贷政策引导金融资源更多流向民企和小微企业”，央行通过降准引导宽货币向宽信用转化，体现了其笃定不移推动经济持续恢复、回升向好的决心。

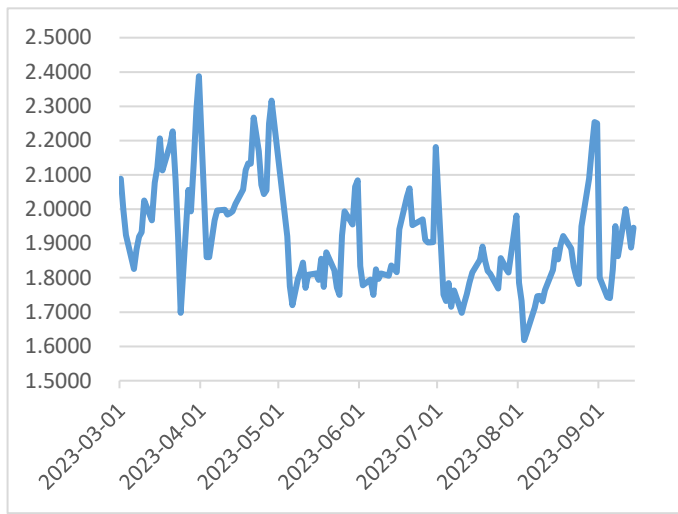
- **期待后续财政政策形成合力**

继8月中旬超预期降准之后，时隔一个月降准落地，体现货币政策宽松力度进一步加码，有利于降低实体融资成本，对信用扩张和需求恢复形成一定的助力。近期宏观政策组合拳连续出击，财税、房地产、货币政策接连发力，A股印花税调整、一线城市认房不认贷、四大行明确存量首套住房贷款利率调整有关事项等多项举措有效提振市场需求，宽货币向宽信用改善的渠道有所改善，市场预期明显好转。

但当前经济受制于资产负债表修复尚未完成以及对未来经济和收入的预期尚未显著改善，私人部门扩表意愿仍有待加强。在内需不足的基本面没有得到根本扭转的前提下，我们维持此前观点，稳增长政策在财政方面的发力仍不容懈怠，需要依托于财政扩张打通宽货币向宽信用的转化渠道，从而为总需求托底。期待后续财政政策在直接补贴、地区间转移支付、强化社会保障与公共服务支出等方面组合拳改善居民收入预期，提高私人部门的消费意愿。此外，优化楼市调控对于信贷增长作用明显，有望迎来增量政策进一步加码。

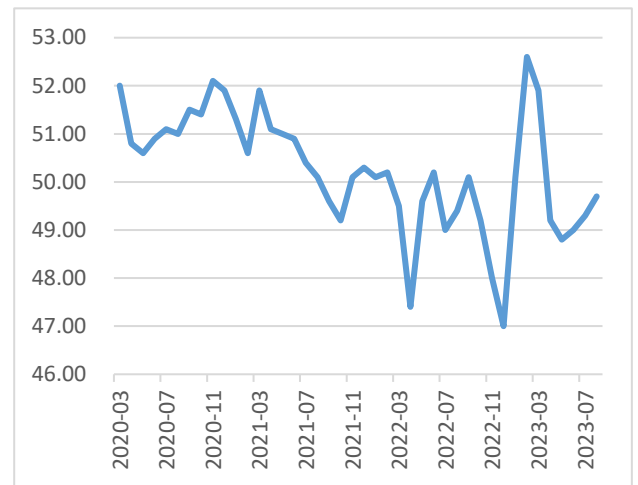
风险提示：国内政策推行不及预期；地缘政治事件超预期；海外流动性收紧超预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

图1 DR007 利率走势 (%)



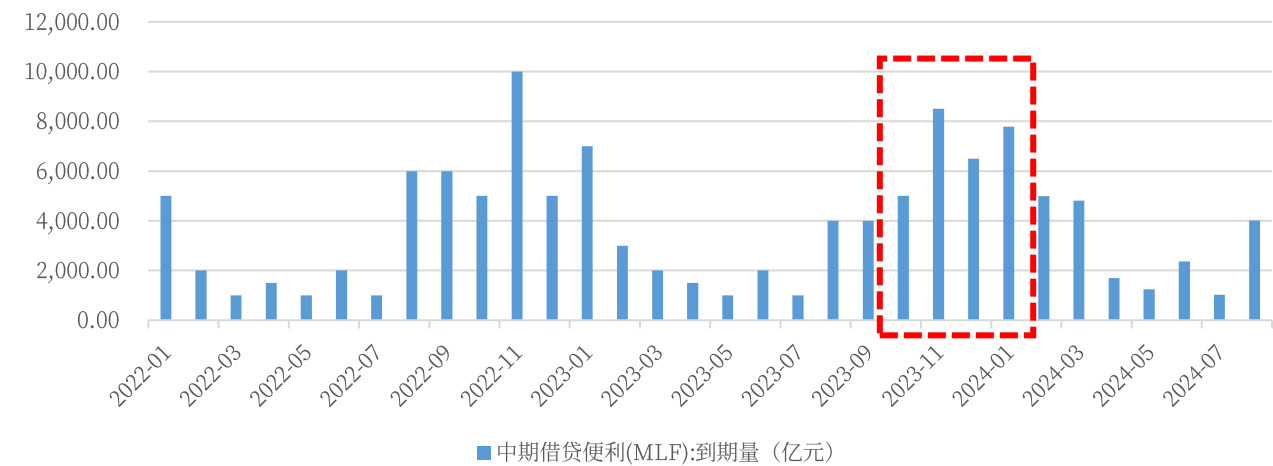
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 中国官方制造业 PMI



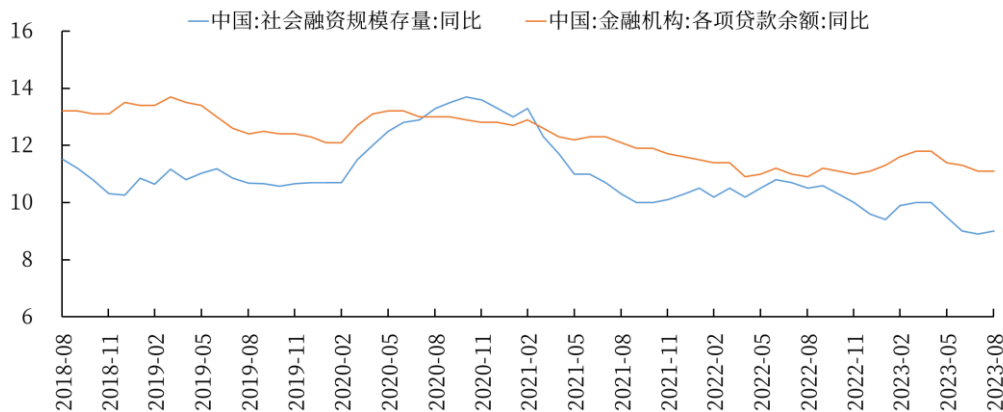
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 MLF 将迎来年内到期高峰



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 社融存量和信贷存量增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637