

降准：流动性悬念待解

报告要点：

● 与经济衰退情形下的降准不同，当前在经济已经变平的状态下（具体请参考中期策略报告《在希望的原野上：2023年下半年宏观经济展望》），降准有几个考虑：

- 1) 人的体感很难辨识这种宏观数字边际意义的变化，甚至当前在经济拐点的略右侧，信心还是依旧下滑的，降准可以及时推动信心向基本面弥合；
- 2) 同信心一样，信用也是个偏滞后的线索，降准可以在一定程度上恢复融资的活跃度，从而防止信用市场走向僵化；
- 3) 市场对9月末的流动性已很紧张，降准能防止资金面在9月末这个时间门槛出现过大的波动。

● 当然，严格意义上，降准只是一个投放资金的工具，降准会释放宽松的信号，但降准是否能有效推动流动性宽松，要看其他投放资金的工具是否配合，这事关后续的大类资产风格。

● 正如第一点所说，如果降准的靶心并非实体经济，而是实体信心的话，对应到流动性层面的效果有待进一步观察；此前我们也降准过几次，比如去年12月及今年3月都降准了25bp。

● 从这个角度来看，此次降准对于流动性层面的影响尚不确定，10Y国债收益率依然难以击破2.6%：

- 1) 配置力量的增加依赖于流动性的实质性变宽；
- 2) 即使流动性实质变宽，资金利率也不见得会突破去年8月的那个低位，如果没有风险偏好下降的进一步配合，10Y国债收益率也不会跌破去年8月所对应的那个2.6%。

● 在流动性悬念待解的情况下，我们有充分的时间窗口观察，债券市场永远是先行的，一旦债券收益率存在一个坚实的地板，这时对我们来说，预测的意义要弱于应对。

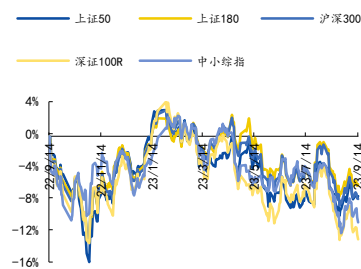
● 当然，事情的悬念本身不大，即使流动性有效变宽，经济基本面的弹性变化不大时，对权益及商品市场的边际影响有限。

● 大概率情形下，大类资产仍然在一个混沌的阶段，在此阶段，我们更应考虑的是：是否资产荒的逻辑会又被重新标上重点，短期不可证伪的资产（如AI及高股息）是否有了更确定的机会。

主要数据：

上证综指：	3126.55
深圳成指：	10197.59
沪深300：	3733.51
中小盘指：	3742.41
创业板指：	2011.88

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《抱团上游应不稳定：8月物价数据印象》
2023.09.10
- 《宏观与大类资产周报：谈谈罕见的四杀》
2023.09.10

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

风险提示：宏观政策落地不及预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188