



## 降准落实国常会会议精神，未来降息可期

### ——9月6日央行降准点评

#### 事件

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，兼顾内外平衡，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，保持广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

#### 点评

2015年至今，央行共实施过13次降准举措，但是此次降准与以往不同，本次降准为“全面降准+定向降准”的结合，以往降准往往是采用单一的方式。

进入2019年，全球经济疲软，各国央行对经济前景的担忧程度不断加深，此次降准也在一定程度顺应了全球的宽松政策大潮。

此次降准是对国常会会议精神的落实，未来降息可期。此次降准落实较快，距离2019年9月4日国常会提及“运用普遍降准和定向降准等政策”言论仅2日。此次国常会会议中也提到“落实降低实际利率水平措施”，考虑到近期重要会议频频释放出宽松利好预期，利用“逆周期工具”对冲宏观经济下行压力意图明显，且政策落实推进速度较快，未来一段时间内降息可期。

降准之后或迎来股债双牛，对于股市来说，降准叠加未来降息的预期，会在一定程度提升全市场风险偏好，而且近期出台一系列严控资金进入房地产的政策，股市持续上涨可期。对于债市而言，国内降准释放了充足的流动性，会带来市场整体利率的下降，同时降准也带来了降息的预期，考虑到目前LPR新机制调整为MLF加点方式，未来央行大概率通过降低MLF操作利率进而引导LPR利率下降，国内债券收益率有继续下行空间，综合来看，短期内债券仍有牛市基础。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎0755-82537411

✉caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

陈峤

☎0755-82537411

✉chenqiao@htfc.com

从业资格号：F3036907

高聪

☎021-60828524

✉gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

相关研究：

跨品种单向大边保证金制度

2019-06-03

关于国债作为保证金业务的通知简评

2019-01-12

## 央行历次降准情况

2015 年至今，央行共实施过 13 次降准举措，但是此次降准与以往不同，本次降准为“全面降准+定向降准”的结合，以往降准往往是采用单一的方式，2015 年虽然全面降准和定向降准结合使用，但央行在公布降准政策时并未将全面降准和定向降准一并公布。此次降准合计投放资金 9000 亿元，其中全面降准投放资金 8000 亿元，定向降准投放资金 1000 亿元，是 2018 年以来投放金额力度最大的一次。同时落实较快，距离 2019 年 9 月 4 日国常会提及“运用普遍降准和定向降准等政策”言论仅 2 日。

表格 1 历史降准情况

| 公布日期       | 实施日期                             | 降准类型  | 降准幅度 (%)                                                                           |
|------------|----------------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 2015/2/4   | 2015/2/5                         | 全面    | 0.5                                                                                |
| 2015/4/19  | 2015/4/20                        | 全面    | 1                                                                                  |
| 2015/6/27  | 2015/6/28                        | 定向    | 0.5                                                                                |
| 2015/8/25  | 2015/9/6                         | 全面    | 0.5                                                                                |
| 2015/10/23 | 2015/10/24                       | 全面    | 0.5                                                                                |
| 2016/2/29  | 2016/3/1                         | 全面    | 0.5                                                                                |
| 2017/9/30  | 2018/1/25                        | 定向    | 0.5                                                                                |
| 2018/4/17  | 2018/4/25                        | 定向    | 1                                                                                  |
| 2018/6/24  | 2018/7/5                         | 定向    | 0.5                                                                                |
| 2018/10/7  | 2018/10/15                       | 定向    | 1                                                                                  |
| 2019/1/4   | 2019/1/15、2019/1/25              | 全面    | 1                                                                                  |
| 2019/5/6   | 2019/5/15、2019/6/17、2019/7/15    | 定向    | 对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为 8%。 |
| 2019/9/6   | 2019/09/16、2019/10/15、2019/11/15 | 全面+定向 | 全面降准 0.5%，定向降准 1%                                                                  |

资料来源：华泰期货研究院

## 顺应全球宽松政策大潮

进入 2019 年，全球经济疲软，各国央行对经济前景的担忧程度不断加深，此次降准也在一定程度顺应了全球的宽松政策大潮。截至 9 月 8 号，已有超过 30 多个国家降息，其中降息幅度最大的为土耳其，北京时间 7 月 26 日凌晨，土耳其央行决定将一周回购利率从 24% 大幅下调至 19.75%，降幅高达 425 个基点，创下 2002 年以来这个国家最大降息幅度。美联储

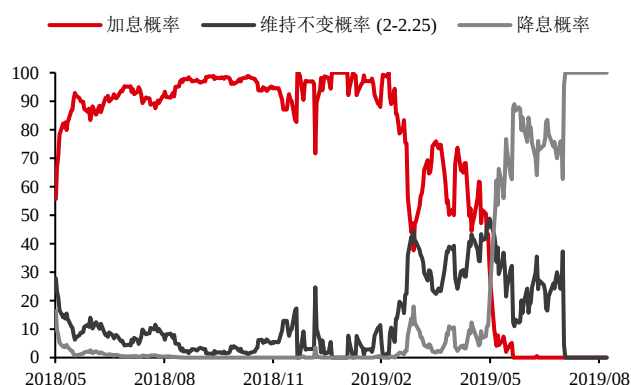
联邦公开市场委员会在7月份会议上,将联邦基金目标利率区间下调25个基点至2%~2.25%,目前CME“美联储观察”数据显示美联储9月份议息会议降息概率为100%,其中降息25个基点的概率为95.89%,降息50个基点的概率为4.11%。欧元区目前9月份降息概率也升至100%。

表格1 2019年至今各国降息情况

| 时间 | 地区     | 降息基点 | 时间 | 地区   | 降息基点 |
|----|--------|------|----|------|------|
| 2月 | 印度     | -25  | 7月 | 澳大利亚 | -25  |
|    | 埃及     | -100 |    | 韩国   | -25  |
|    | 吉尔吉斯斯坦 | -25  |    | 印尼   | -25  |
|    | 格鲁吉亚   | -25  |    | 乌克兰  | -50  |
| 3月 | 牙买加    | -25  |    | 南非   | -25  |
|    | 巴拉圭    | -25  |    | 土耳其  | -425 |
|    | 尼日利亚   | -50  |    | 俄罗斯  | -25  |
| 4月 | 印度     | -25  | 8月 | 秘鲁   | -25  |
|    | 哈萨克斯坦  | -25  |    | 菲律宾  | -25  |
|    | 乌克兰    | -25  |    | 泰国   | -25  |
|    | 阿塞拜疆   | -25  |    | 印度   | -35  |
|    | 马来西亚   | -25  |    | 新西兰  | -50  |
|    | 新西兰    | -25  |    | 美联储  | -25  |
| 5月 | 菲律宾    | -25  |    | 香港   | -25  |
|    | 冰岛     | -50  |    | 巴西   | -50  |
|    | 斯里兰卡   | -50  |    | 沙特   | -25  |
|    | 卢安达    | -50  |    | 巴林   | -25  |
|    | 吉尔吉斯斯坦 | -25  |    | 阿联酋  | -25  |
|    | 澳大利亚   | -25  |    | 墨西哥  | -25  |
| 6月 | 印度     | -25  | 9月 | 俄罗斯  | -25  |
|    | 智利     | -50  |    |      |      |
|    | 俄罗斯    | -25  |    |      |      |
|    | 冰岛     | -25  |    |      |      |
|    | 阿塞拜疆   | -25  |    |      |      |
|    | 巴拉圭    | -25  |    |      |      |

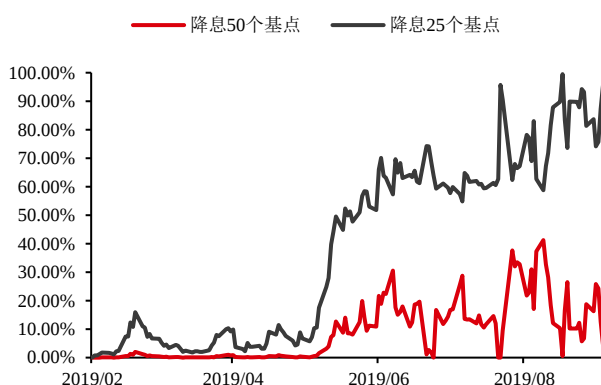
资料来源：华泰期货研究院

图 1: 美国 9 月 18 日议息会议降息概率 单位: %



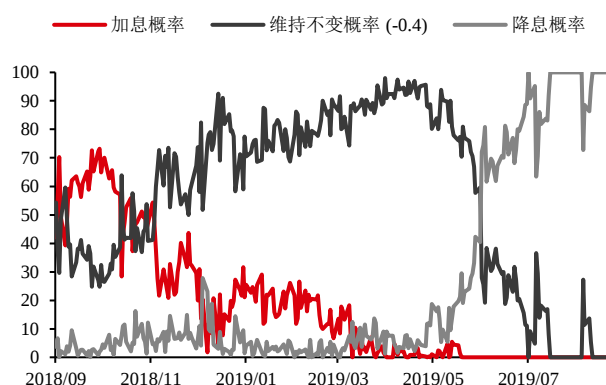
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 美联储 9 月份降息基点概率 单位: %



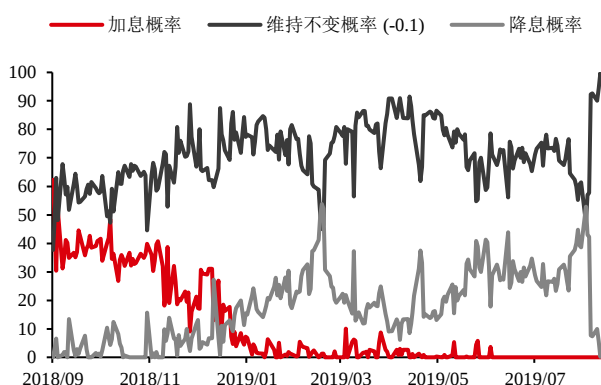
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: 欧元区 9 月份降息概率 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: 日本 9 月降息概率 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 此次降准是对国常会会议精神的落实，未来降息可期

此次全面降准和定向降准是对国常会会议精神的落实。9 月 4 日国务院常务会议部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；保持物价总体稳定，落实猪肉保供稳价措施，适时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制；坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，落实降低实际利率水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。此次国常会议中也提到“落实降低实际利率水平措施”，考虑到近期重要会议频频释放出宽松利好预期，利用“逆周期工具”对冲宏观经济下行压力意图明显，且政策落实推进速度较快，未来一段时间内降息可期。LPR 新机制由原来的基

准利率加减点调整为目前的 MLF 加点方式，9 月 9 日会有 1765 亿元 MLF 到期，9 月 17 日会有 2650 亿 MLF 到期，投资者需重点关注届时的 MLF 操作利率。

## 降准之后或迎来股债双牛

国内利用“逆周期调节”对冲宏观经济压力意图明显，国常会会议提出全面降准以及定向降准仅 2 日后，中国人民银行就宣布未来降准政策，政策落实迅速。国常会提出的就业、物价、降准、专项债等领域一系列最新政策预计未来也会悉数出炉，国常会中还提出落实降低实际利率水平措施，未来降息同样可期。对于股市来说，降准叠加未来降息的预期，会在一定程度提升全市场风险偏好，而且近期出台了一系列严控资金进入房地产的政策，股市持续上涨可期。对于债市而言，国内降准释放了充足的流动性，会带来市场整体利率的下降，同时降准也带来了降息的预期，考虑到目前 LPR 新机制调整为 MLF 加点方式，未来央行大概率通过降低 MLF 操作利率进而引导 LPR 利率下降，国内债券收益率有继续下行空间，综合来看，短期内债券仍有牛市基础。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10259](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10259)

