

2019 年 09 月 07 日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人 :  
021-60338175靳毅 S0350517100001  
jinyi01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 宽松在路上，市场如何回应？

## ——9 月 6 日央行降准点评

## 投资要点：

## 相关报告

《2019 年 8 月 PMI 数据点评：制造业整体回落，供需延续两弱》——2019-09-01

《LPR 改革点评：推进利率并轨，后续影响如何？》——2019-08-19

《2019 年 7 月经济数据点评：经济依旧面临考验》——2019-08-14

《7 月金融数据点评：信贷需求走弱，拖累社融增速》——2019-08-13

《7 月 CPI、PPI 数据点评：持续分化的价格数据》——2019-08-11

- **事件** 2019 年 9 月 6 日，中国人民银行决定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），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。本轮存款准备金调降，将释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元。
- **点评** 本次央行降准，属于 9 月 4 日国务院常务会议政策风向转变，强调降准稳经济之后的政策跟进，且力度不小。2、3 季度地产政策快速收紧，也是在为这轮降准做铺垫。在地产受调控、风险偏好暂时难以提振的情况下，降准消息将更多的利好权益市场，未来关注权益和转债市场的投资机会。
- **风险提示** 政策变化风险；贸易战风险

## 1、点评

**本轮央行降准,属于9月4日国务院常务会议(简称“国常会”)政策风向转变,强调降准稳经济之后的政策跟进,且力度不小。**本次国常会将加强逆周期调节,做好“六稳”(稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期)工作放在重中之重。会议风向转向托底经济,反映出我国目前面临经济下行压力加大的难题,和抓紧实施逆周期调控政策的紧迫性。会议专门指出,“加快落实降低实际利率水平的措施,及时运用普遍降准和定向降准等政策工具……加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。”为本轮央行降准做出政策指导。

相较于今年以来的其他结构性降准举措,本轮降准涉及普遍降准,无论是在政策覆盖面上,还是在降准幅度上,货币宽松的力度都不小。对城市商业银行额外再进行定向降准,一方面是为了促进城商行做好普惠金融、支持小微企业的工作,另一方面也是为了缓解包商银行事件以来城商行流动性收缩的困境。总体政策风向转变之后,近期可能会出台更积极的财政政策予以配合,将货币宽松落到实处。

**2、3季度房地产政策快速收紧,为本轮降准做出铺垫。**在“房住不炒”的大前提下,货币宽松后资金是否更多的流入楼市,从而催生房地产泡沫成为央行施政的一大考量。因此,2、3季度监管部门对房地产的调控明显收紧,如银保监会“23号文”收紧地产融资通道、发改委限制房企海外债、央行LPR改革对房贷利率做出额外指示等。受调控影响,2季度以来房地产投资增速显著下行,地产调控初有成效,为本轮降准打下基础。除此之外,7月下旬以来央行在公开市场的资金投放操作更显谨慎,银行间资金利率水平边际上行,也为本次降准释放了空间。

**降准之后,权益市场可能率先表现,关注权益与转债方向的投资机会。**在房地产投资受政策压制,民营企业投资意愿不足,金融机构风险偏好短期又难以提升的情况下,流通性宽松首先有利于权益市场的表现,近期应关注权益与转债方向的投资机会。

## 2、风险提示

政策变化风险;贸易战风险。

## 【固定收益研究小组介绍】

靳毅，首席分析师，北京大学理学硕士、经济双学士。曾累计参与管理债券规模超 1000 亿，2016 年加入国海证券。

张赢，上海财经大学应用统计硕士，目前主要负责可转债、银行研究。

吕剑宇，乔治华盛顿大学统计学硕士，目前主要负责宏观、利率方向研究。

姜雅芯，武汉大学金融硕士，目前主要负责信用债、可转债研究。

## 【免责声明】

本报告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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**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\\_10308](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10308)

