

宏观经济研究

央行降准为提高信贷——央行 0914 降准点评

结论：9月14日，中国人民银行宣布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），下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。近期政策组合拳频出，财政方面延续减税降费、加快专项债发行使用等等，房地产方面实施“认房不认贷”，降低存量首套房贷利率等等。降准是货币政策对上述宏观刺激政策的接续。初步估算，降准可释放约5500亿中长期流动性。

央行降准，我们认为存在三方面因素。第一，降准释放流动性，稳固经济复苏局面。第二，对冲政府债发行加快和MLF大规模到期形成的流动性压力。第三，降准替代降息，缓解中国与海外利差压力，维护人民币汇率稳定。

总体而言，我们认为，相对于财政政策和房地产政策的大幅调整，降准的幅度依然较为有限。2022年两次降准，加权平均存款准备金率下降了60bp，而今年两次降准，加权平均存款准备金率仅下降了40bp。这仍然体现出7月政治局会议指出的“稳健的货币政策”的方针。实施政策组合拳能够有效刺激经济，但是经济信心能否恢复还有待观察。政府在摸索寻找政策刺激和居民信心之间的平衡点，若信心不足，后续可能仍有积极政策释放。

风险提示：经济复苏转弱；人民币贬值；国际局势恶化；中美贸易摩擦

作者

分析师 蒋飞

执业证书编号：S1070521080001

邮箱：jiangfei@cgws.com

联系人 贺昕煜

执业证书编号：S1070122050027

邮箱：hexinyu@cgws.com

相关研究

- 1、《二次通胀趋势形成》2023-09-14
- 2、《政府积极作用助社融回稳—8月金融数据点评》2023-09-12
- 3、《债市周观察(20230904-20230910)》2023-09-11

内容目录

1. 央行降准.....	3
风险提示	5

图表目录

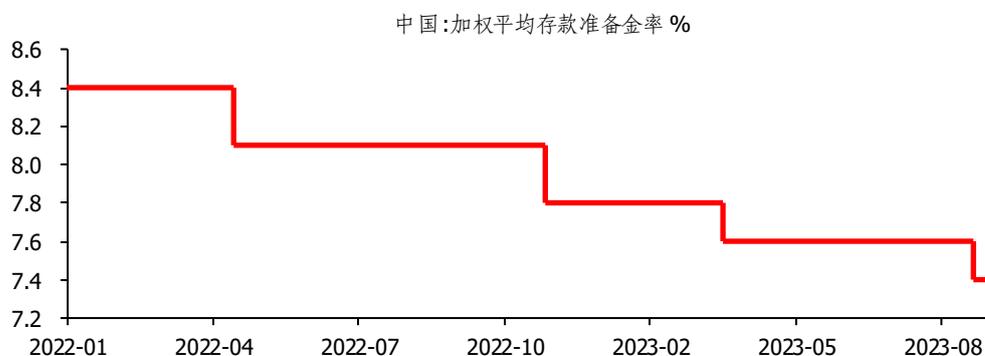
图表 1: 央行降准.....	3
图表 2: 中国社零和出口增速.....	3
图表 3: 政府债融资加快.....	4
图表 4: 人民币汇率和美元指数	4

1. 央行降准

9月14日，中国人民银行宣布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），下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。这也是年内第二次降准。（3月27日央行降准0.25个百分点）近期政策组合拳频出，财政方面延续减税降费、加快专项债发行使用等等，房地产方面实施“认房不认贷”，降低存量首套房贷利率等等。降准是货币政策对上述宏观刺激政策的接续。

初步估算，降准可释放约5500亿中长期流动性。2023年8月，中国金融机构各项存款余额278.76万亿元。央行降准后，金融机构加权平均存款准备金率从7.6%下降至7.4%。0.2%的降幅可以释放出约5500亿元的资金。再加上今年3月份降准，年内两度降准预计将释放超万亿的流动性。央行降准，我们认为存在三方面因素。

图表1: 央行降准



资料来源: WIND、中国人民银行、长城证券产业金融研究院

第一，降准释放流动性，稳固经济复苏局面。二季度以来，中国复苏动能逐渐转弱，外需内需均显不足。7月份出口当月同比下降至-14.5%，社会消费品零售同比回落至2.5%。7月份CPI同比也一度跌至-0.3%。7月24日政治局会议指出“当前经济运行面临新的困难挑战”。8月4日，发改委、财政部、央行、税务总局四部门联合召开新闻发布会，表示“中国加大了宏观政策落实力度，推动政策靠前协同发力，有力推动国民经济持续恢复、总体回升向好”。降准就是政策组合拳的一个重要方面。对于降准的原因，央行表示“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”，因此降准。

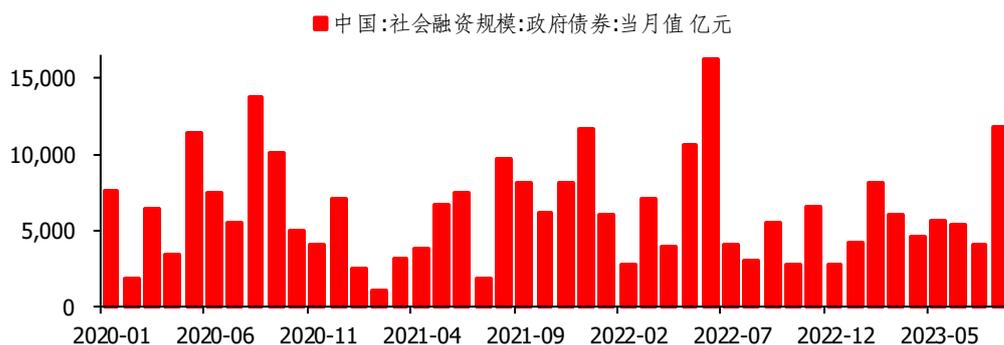
图表2: 中国社零和出口增速



资料来源: WIND、国家统计局、海关总署、长城证券产业金融研究院

第二，对冲政府债发行加快和 MLF 大规模到期形成的流动性压力。8 月 30 日，财政部发布《2023 年上半年中国财政政策执行情况报告》中指出，“下半年将加快地方政府专项债发行使用”。8 月 28 日，财政部部长刘昆《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》中表示“今年新增专项债力争在 9 月底前基本发行完毕”。2023 年计划新增专项债 38000 亿元，截止 9 月 6 日，年内地方政府新增专项债 30917 亿元，也就是 9 月份需要发行专项债超过 7000 亿元。这可能对市场流动性造成一定挤压。因此央行及时释放流动性来形成对冲。此外，9 月 15 日，1 年期 MLF 到期规模 4000 亿，逆回购到期规模 3630 亿元，央行开展了 1390 亿公开市场逆回购和 5910 亿 MLF 操作，资金净回笼 330 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，保持季末流动性平稳，央行提前一天进行降准。

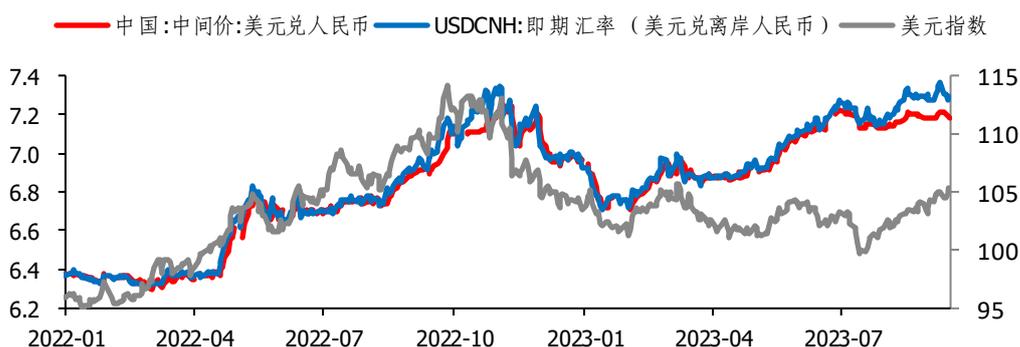
图表3: 政府债融资加快



资料来源: WIND, 中国人民银行, 长城证券产业金融研究院

第三，降准替代降息，缓解中国与海外利差压力，维护人民币汇率稳定。当前，欧美仍在加息周期，9 月 14 日欧央行宣布再度加息 25bp，美联储也即将召开议息会议。9 月 14 日，美元指数达到 105.34，创近 6 个月新高。离岸人民币汇率 7.29，在岸人民币汇率 7.19。如果央行在此时降息，中国与欧美的利差可能进一步扩大，资金可能流出，人民币或将面临一定程度的贬值压力。因此，降准效果比降息更好。

图表4: 人民币汇率和美元指数



资料来源: WIND, 中国人民银行, 美联储, 长城证券产业金融研究院

总体而言，我们认为，相对于财政政策和房地产政策的大幅调整，降准的幅度依然较为有限。2022 年两次降准，加权平均存款准备金率下降了 60bp，而今年两次降准，加权平均存款准备金率仅下降了 40bp。这仍然体现出 7 月政治局会议指出的“稳健的货币政策”的方针。我们认为，实施政策组合拳能够有效刺激经济，但是经济信心能否恢复还有待观察。政府在摸索寻找政策刺激和居民信心之间的平衡点，若信心不足，后续可能仍有积极政策释放。

风险提示

经济复苏转弱；人民币贬值；国际局势恶化；中美贸易摩擦

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044

传真：86-10-88366686