

央行 3 季度金融数据发布会简评

华泰研究

2023 年 10 月 14 日 | 中国内地

动态点评

研究员	常慧丽, PhD
SAC No. S0570520110002	changhuili@htsc.com
SFC No. BJC906	+(86) 10 6321 1166
研究员	易恒
SAC No. S0570520100005	evayi@htsc.com
SFC No. AMH263	+(852) 3658 6000
联系人	胡昊, PhD
SAC No. S0570122090198	huhao@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

会议概览：货币政策或将继续以稳增长为主要导向，并综合运用结构性货币政策工具和降息等手段。从政策效果来看，短期内通过政策性金融工具等结构性政策工具来加大基础货币投放，可能比降息发挥更大的稳增长作用，尤其是考虑到汇率制约。具体看，

1) 房贷利率调整及影响

央行通过降低存量首套房贷利率、动态调整新增首套房贷利率、以及调降二套房贷利率政策下限，带动存量房贷利率月环比下降 42 个基点至 9 月底的 4.29%。9 月 25 日到 10 月 1 日实施存量首套房贷利率下调的首周，98.5% 符合条件的、合计 21.7 万亿元的存量首套房贷利率完成下调，调整后的房贷利率为 4.27%，平均降幅达 0.73 个百分点，我们估计每年节省居民还贷支出约 900-1000 亿元。此外，9 月居民中长期贷款再度同比多增，部分反映存量首套房贷利率调整下、居民提前还贷现象有所缓解。

2) 结构性货币政策重心

央行表示，将继续运用结构性货币政策工具加大对制造业、普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的支持。截至今年 9 月末，制造业中长期贷款、基础设施中长期贷款、“专精特新”中小企业贷款、以及普惠小微贷款同比增速均明显高于人民币贷款增速。同时，9 月末支农支小再贷款余额达 2.2 万亿元，支持绿色低碳、科技创新等领域的结构性货币政策工具余额约 1.4 万亿元。此外，央行继续引导金融机构加大民营经济多元化融资支持力度。

3) 人民币汇率走势及中美利差扩大的影响

央行强调，汇率走势根本上取决于经济基本面，而中美利差倒挂的影响已经体现在汇率中，且中美利差有望回归正常。央行表示，受美元走强和国内季节性购汇较多的因素影响，人民币对美元汇率有所贬值，但对一篮子货币保持基本稳定并略有升值。去年 2 季度以来，中美利差开始倒挂，对人民币汇率的影响已经在市场化价格中体现。随着美联储本轮加息接近尾声，中美利差会逐步回归正常，这将有利于支撑人民币汇率。央行强调，中美利差只是众多影响汇率的因素之一，而且是经济运行的结果，而汇率走势根本上取决于经济基本面。

4) 银行净息差收窄及对降息的影响

为保持银行合理利润，央行强调提高利率政策的针对性和协同性。近年来，国内商业银行的净息差持续收窄，今年上半年降至 1.74% 的低位。央行强调通过提高利率政策的协同性来兼顾实现保持银行合理利润和融资成本稳中有降的双重目标，主要包括继续释放贷款市场报价利率改革效能、发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用等。另一方面，商业银行需保持合理信贷规模，增强信贷总量的稳定性和可持续性。

5) 宏观杠杆率变化情况

央行认为，经济恢复过程中债务增长会先于经济增长，今年上半年宏观杠杆率有所回升，但下半年总体有望保持平稳。据央行测算，今年 2 季度宏观杠杆率为 291%，比上年末高 9.4 个百分点，比 1 季度末高 1.5 个百分点。央行表示，疫后经济波浪式发展循环恢复需要过程，一定程度上会强化债务增长先于经济增长的特征，宏观杠杆率会有所回升。随着下半年经济持续恢复，预计宏观杠杆率将保持基本稳定。由此，货币政策整体或将维持偏宽松的立场，但稳汇率下央行在降息方面可能偏谨慎，结构性货币政策有望在稳增长方面发挥更大的作用。

风险提示：国内稳增长政策效果不及预期；美联储超预期鹰派。

免责声明

分析师声明

本人，常慧丽、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师常慧丽、易岷本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司