

2021年07月09日

证券研究报告—宏观策略点评报告

全面降准——突出降低融资成本的功能

——关于7月9日全面降准的点评

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890517120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

数量化策略跟踪评价月报：当下科技板块有投资机会吗？影响因素分析及量化研判——2021-6-4

数量化策略跟踪评价月报：行业景气度及估值匹配研判——基于1季报数据的分析——2021-5-10

数量化策略跟踪评价月报：红利低波策略当下具有配置价值吗？——2021-4-9

数量化策略跟踪评价月报：如何寻找在市场下跌中具备防御性的行业板块——2021-3-4

◎ 投资要点：

◆ 事件：7月9日，央行决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

◆ 有关负责人答记者问表示：1）此次降准是货币政策回归常态后的常规操作；2）释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF）；3）一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比。

◆ 对此我们的评论如下：

以下几个原因的存在使得下半年货币政策宽松的空间打开：其一，上半年偏紧的货币财政政策环境下，宏观杠杆率有所下降，一季度宏观杠杆率下降2.1个百分点，央行和银保监会对上半年“稳杠杆”的效果和监管工作的效果给予正面评价。其二，供给减少叠加全球宽松下的大宗商品涨价过快，压制中下游利润，企业经营和制造业产业链受损。同时企业融资需求出现主动放缓迹象。其三，大宗涨价是供给问题，核心CPI处在低位，收紧货币的政策调节能力有限。

◆ 降准之后的变化以及关注点：

- 1）降准可以带来融资成本的降低是确定的，但是否向市场释放增量资金，需要观察接下来MLF到期续作的规模；
- 2）宽货币环境下，若要有效引导大宗商品价格走低，宽财政的空间并不大；
- 3）全面降准相比定向降准对企业融资的支持效率更高，需关注后续企业融资需求是否会明显恢复，警惕资金脱实向虚。
- 4）流动性环境继续保持宽松的环境下，股市仍有结构性机会，风格会继续偏向成长和中小盘细分行业龙头。狭义流动性放松，对地产和地方隐性债务收紧的政策组合下，债市有走牛的基础。

风险提示：美国货币政策收紧节奏超预期、变异病毒超预期

事件：7月9日，央行决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。此前7月7日，国务院召开常务会议，会议决定加大金融对实体经济支持，推出支持碳减排的措施。值得注意的是，会议还提出，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

有关负责人答记者问表示：

- 1、此次降准是货币政策回归常态后的常规操作
- 2、释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF）
- 3、一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比

对此我们的评论如下：

以下几个原因的存在使得下半年货币政策宽松的空间打开：

其一，上半年偏紧的货币财政政策环境下，宏观杠杆率有所下降，一季度宏观杠杆率下降2.1个百分点，央行和银保监会对上半年“稳杠杆”的效果和监管工作的效果给予正面评价。

其二，供给减少叠加全球宽松下的大宗商品涨价过快，压制中下游利润，企业经营和制造业产业链受损。同时企业融资需求出现主动放缓迹象。

其三，大宗涨价是供给问题，核心CPI处在低位，收紧货币的政策调节能力有限。

关于上述四点原因我们在2021年6月3日发布的报告《政策边际放松空间逐步打开——2021年6月资产配置报告》有详细的阐述。

降准之后的变化以及关注点

- 1、降准可以带来融资成本的降低是确定的，但是否向市场释放增量资金，需要观察接下来MLF到期续作的规模；
- 2、宽货币环境下，若要有效引导大宗商品价格走低，宽财政的空间并不大；
- 3、全面降准相比定向降准对企业融资的支持效率更高，需关注后续企业融资需求是否会明显恢复，警惕资金脱实向虚。

流动性环境继续保持宽松的环境下，股市仍有结构性机会，风格会继续偏向成长和中小盘细分行业龙头。狭义流动性放松，对地产和地方隐性债务收紧的政策组合下，债市有走牛的基础。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。

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_20701

