

央行降准点评

定向降准如期而至，货币宽松仍将持续

■ 核心摘要

1) 人民银行决定 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。此次定向降准释放长期资金 5500 亿元，是对 3 月 11 日国常会部署的具体落实。展望后市，我国货币政策仍将延续宽松，全年仍将有 1-2 次降准。短期操作上，3 月份 MLF 利率仍将可能下调 5-10 个 BP，推动 3 月 20 日 LPR 报价利率的下行。4 月份无论全球还是国内疫情形势都将更为明确，也可以综合评估疫情对宏观经济负面影响的程度，是观察存款基准利率是否会下调的重要时间窗口。

2) 适当放松“三档两优”，加大对中小微企业复工复产的融资支持。本次疫情对中小微企业负面冲击更大，复工复产节奏较慢。根据工信部最新统计，全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，企业人员平均复岗率约为 80%，但中小企业开工率只有 60%左右。通过适当放松“三档两优”考核，加大对中小企业的信贷支持，有助于缓解中小企业的资金断裂风险，是当前稳增长的重要举措。

3) 货币温和宽松，保持货币政策正常化的空间尤为重要。我国的货币政策追求内外平衡，但以内为主。尽管海外央行采取大幅降息等宽松操作，但我们认为中国央行仍将保持温和宽松，不会采取“大水漫灌”，以保证未来货币政策正常化的空间。本次全球金融市场的大幅动荡也一定程度上反映了金融市场投资者对发达经济体货币政策空间不足的担忧。

4) 对股市而言，本轮降准将会给予市场信心以及流动性支撑，建议关注政策主线的新旧基建板块。我们仍然维持对 A 股市场短期波动和相对韧性的判断，直至海外疫情或海外政策出现可控拐点。相对于海外市场，我国的疫情防控更为得力、国内基本面更为稳健以及国内政策工具更为充足。

5) 对债市而言，降准基本在市场预期内，短端利率尤其是一年期国开利率已经跌破银行资金成本线。短期内考虑到海外资产价格大幅波动，流动性风险向境内传导，债市或维持震荡走势。中期来看，海外疫情持续扩散对出口的压力逐步显现，疫情后国内经济底部修复需要政策呵护，都支持央行维持宽松的政策方向，债市仍在牛市行情中。三年期利率债交易性机会可能略好，长端需要关注宽信用政策落地与外需走弱节奏带来的扰动。

3 月 13 日，中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。

此次定向降准释放长期资金 5500 亿元，其中对达到普惠金融定向降准考核标准的银行释放长期资金 4000 亿元，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点释放长期资金 1500 亿元，每年还可直接降低相关银行付息成本约 85 亿元。本次降准是对 3 月 11 日国常会部署的具体落实，国常会要求抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度。我们认为本次央行降准传递出如下几个信号：

1) 适当放松“三档两优”，加大对中小微企业复工复产的融资支持。人民银行自 2018 年起建立普惠金融定向降准年度考核制度，对普惠金融领域贷款占比达到一定比例的大中型商业银行给予 0.5 个百分点或 1.5 个百分点的准备金率优惠。近期人民银行完成了 2019 年度考核，一些达标银行由原来没有准备金率优惠变为得到 0.5 个百分点准备金率优惠，另一些银行由原来得到 0.5 个百分点优惠变为得到 1.5 个百分点优惠。此外，对得到 0.5 个百分点准备金率优惠的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点。“三档两优”存款准备金率框架适当放松，鼓励商业银行加大对中小微企业信贷支持。

随着国内疫情基本被完全控制，我国政策的重心将更加注重经济发展。本次疫情对中小微企业负面冲击更大，复工复产节奏较慢。根据工信部 3 月 13 日的通告，全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，企业人员平均复岗率约为 80%，但中小企业开工率只有 60% 左右。加大对中小企业的信贷支持，有助于缓解中小企业的资金断裂风险，是当前稳增长的重要举措。

2) 全球货币宽松开启，打开国内货币宽松的空间，后续“降息”值得期待。新型疫情在海外蔓延，引起全球金融市场大幅震荡，在美联储 3 月 3 日紧急降息 50 个 BP 后，多国央行开启降息模式，甚至加大 QE 操作。海外央行的宽松，打开了我国货币政策宽松的空间。展望后市，我国货币政策仍将延续宽松，全年仍将有 1-2 次降准。短期操作上，3 月份 MLF 利率仍将可能下调 5 个 BP，推动 3 月 20 日 LPR 报价利率的下行。4 月份无论全球还是国内疫情形势都将更为明确，也可以综合评估疫情对宏观经济负面影响的程度，是观察存款基准利率是否会下调的重要时间窗口。

3) 货币温和宽松，保持货币政策正常化的空间尤为重要。央行官员多次讲话强调，我国的货币政策追求内外平衡，但以内为主。尽管海外央行采取大幅降息等宽松操作，但我们认为中国央行仍将保持温和宽松，不会采取“大水漫灌”，以保证未来货币政策正常化的空间。本次全球金融市场的大幅动荡也一定程度上反映了金融市场投资者对发达经济体货币政策空间不足的担忧。

4) 对股市而言，我们认为本轮降准将会给予市场信心以及流动性支撑，建议关注政策主线的新旧基建板块。我们仍然维持对 A 股市场短期波动和相对韧性的判断，直至海外疫情或海外政策出现可控拐点。相对于海外市场，我国的疫情防控更为得力、国内基本面更为稳健以及国内政策工具更为充足。在本周全球资本市场连环熔断及流动性风险急剧攀升的影响下，A 股市场的坚韧有目共睹，当前 A 股市场估值处于较低区间内，大盘估值处于 30%-40% 的历史分位，创业板也从高点回调至 66% 的分位区间。

5) 对债市而言，降准基本在市场预期内，短端利率尤其是一年期国开利率已经跌破银行资金成本线。短期内考虑到海外资产价格大幅波动，流动性风险向境内传导，债市或维持震荡走势。中期来看，海外疫情持续扩散对出口的压力逐步显现，疫情后国内经济底部修复需要政策呵护，都支持央行维持宽松的政策方向，债市仍在牛市行情中。从估值来看，3Y-1Y 国开债利差处于 2010 年以来 80.7% 分位数，10Y-3Y 期现价差处于相对较为合理的位置(2010 年以来 59.1% 分位数)，三年期利率债交易性机会可能略好，长端需要关注宽信用政策落地与外需走弱节奏带来的扰动。

风险提示：1) 全球资产价格持续大幅波动下引发金融危机；2) 海外疫情升级超预期，国内疫情输入性风险增长超预期；3) 全球宏观经济下行超预期；4) 国内稳增长政策推进不及预期；5) 中东地缘政治风险再升温。

报告作者：

证券分析师：陈晓 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001 电话（021-20661934）邮箱（ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN）
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）
研究助理：单泉 一般从业资格编号：S1060118110054 电话（021-20681962）邮箱（SHANQUAN051@PINGAN.COM.CN）
研究助理：李晴阳 一般从业资格编号：S1060118030009 电话（021-20691983）邮箱（LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券及其附属公司可能持有报告中提及的发行人的证券或参与其投资银行或提供其他银行或金融服务。

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_6551

