

降准预期兑现 风险偏好改善

事件:

- 2020年1月1日, 人民银行决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 释放资金约8000亿元, 降低银行资金成本每年约150亿元。

点评:

我们认为央行本次降准主要为平抑市场流动性服务, 此外还起到稳定经济的作用, 改善市场风险偏好。大类资产中, 股票利好最大, 短期国债所受提振大于长期, 商品来看, 铜、棕榈油、焦炭我们当前推荐的品种受益明显, 此外, 甲醇、螺纹钢、热卷也有短期受益同样值得关注。

降准预期此前早已酝酿, 12月政府连续两次提到降准, 一是12月23日下午, 领导人在考察成都时, 表示国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施, 帮助缓解小微企业融资难融资贵问题。此外, 国务院12月24日印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》提到, 落实普惠金融定向降准政策, 释放的资金重点支持民营企业和小微企业融资, 市场对于降准预期持续发酵。

从目的看:

- 1、平抑市场流动性:** 释放长期资金约8000多亿元, 平抑市场流动性紧张, 今年春节在1月, 财政缴税, 节前取现需求叠加, 加上今年地方专项债提前批额度估计高达1万亿, 均加大年初资金面压力;
- 2、稳定市场利率预期:** 向市场“亮剑”, 再度表示并未受通胀影响;
- 3、引导融资成本走低:** 12月底央行已宣布浮动利率存量贷款换锚到LPR的计划, 通过降准引导LPR走低, 进而降低社会融资实际成本, 特别是降低小微、民营企业融资成本;
- 4、稳定经济预期:** 11月地产数据意外承压, 本次央行降准的也是希望引导利率走低, 以达到稳定经济预期的目的。

具体影响来看, 权益资产受益最明显:

我们对比了自2014年以来的15次降准对上证综指以及2年与10年国债收益率的影响, 试图找出相应结论以判断此次降准对股市及债市的影响。

在这15次降准中, 有8次为单纯的定向降准, 而剩余7次则为全面降准或全面与定向相结合的降准。我们观察降准公布后和降准实施后1天, 5天, 20天内上证综指, 2年国债和10年国债收益率的变化情况。根据表一观察可知, 当央行公布单纯的定向降准后, 上

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行意外“降息”, 农产品受益
2019-12-19

商品策略年报: 雪干云净见遥岑,
春风吹柳万黄金——把握经济复苏
下的商品结构性机会

2019-12-07

宏观大类月报: 猪价引领农产品行情
把握QE政策主线

2019-11-03

证综指涨跌不一，但在实施定向降准后的1天、5天、20天中，上证综指普遍呈现下降趋势。而定向降准对国债的影响不明确，有涨有跌。再观察全面降准或全面加定向降准对金融市场的影响。可以发现，全面降准实施后，上证综指整体呈现上涨趋势，2年国债收益率也多数呈现上涨趋势，而对长期10年国债收益率影响不明，下跌略多于上涨。

最后，我们也通过对比各个商品品种降准后1日、5日、20日内的涨跌幅。其中，铜、棕榈油、焦炭我们当前推荐的品种受益明显，此外，甲醇、螺纹、热卷也短期受支撑，但是对于涨幅次数靠前的菜粕、豆粕来说，当前猪价处于回调阶段，预计本次降息受益较少。从逻辑上看，央行本次降准为开年后的提前批专项债提供流动性支持，此外也通过LPR基准利率向地产市场传导，改善基建需求，对工业品有所支撑。此外，降准也会对整体通胀起到推升作用，农产品也会有所受益。

图 1: 股票市场对于降准早有反馈 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 国债利率也对于降准有所计价 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 11 月地产销售、新开工、施工承压 单位: %



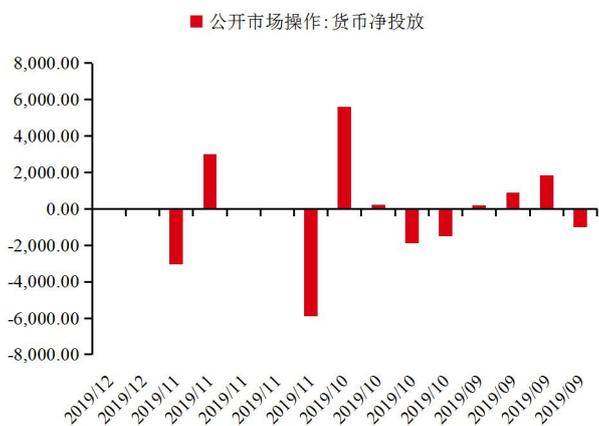
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 11 月基建投资增速不愠不火 单位: %



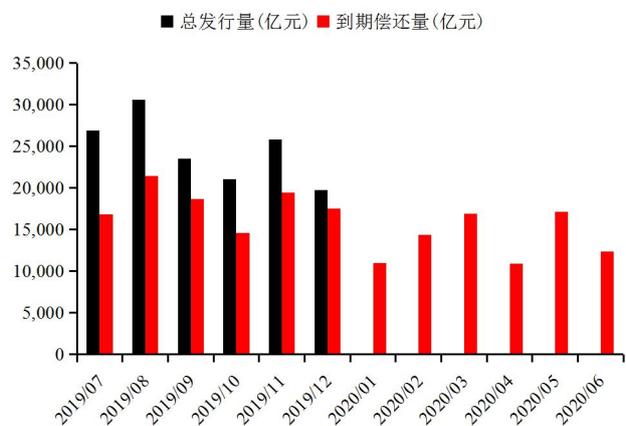
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 近期央行公开市场操作情况 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 未来半年国债、地方债、同业存单、定向工具的到期量 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 2014 年以来降准对股市、债市的影响

单位: %

公布降准时 间	1 天上证综 指%	5 天上证综 指%	20 天上证综 指%	1 天 2Y 国债 收益率%	5 天 2Y 国债 收益率%	20 天 2Y 国 债收益率%	1 天 10Y 国 债收益率%	5 天 10Y 国 债收益率%	20 天 10Y 国 债收益率%
实施降准时 间									
2014.4.22	-0.26%	-2.53%	-2.49%	0.63%	0.64%	-0.47%	0.70%	0.48%	-2.85%
2014.4.25 定 向	-1.62%	-0.42%	-0.10%	0.15%	0.01%	-0.24%	0.02%	-0.67%	-3.74%
2014.6.09	1.08%	2.73%	1.45%	-0.54%	0.07%	1.89%	-0.25%	-0.18%	1.22%
2014.6.16 定 向	-0.92%	-2.95%	-0.93%	0.00%	0.18%	2.67%	-0.25%	-0.31%	1.62%
2015.2.04	-1.18%	-0.52%	3.68%	-1.5%	-0.80%	1.41%	-1.65%	-1.83%	0.96%
2015.2.05 全 +定	-1.93%	1.18%	6.78%	0.80%	0.41%	3.30%	0.90%	-0.45%	3.56%
2015.4.19	-1.64%	2.48%	-0.09%	-2.36%	-3.47%	-18.66%	-3.01%	-3.29%	-4.26%
2015.4.20 全 +定	1.82%	7.36%	4.75%	-1.80%	-3.10%	-14.10%	-1.44%	-1.74%	-0.70%
2015.6.27	-3.34%	-12.07%	-2.91%	0.19%	1.67%	11.36%	-0.14%	-1.00%	-4.10%
2015.6.28 定 向	5.53%	-6.84%	-8.08%	0.69%	-0.46%	10.51%	-0.15%	-3.09%	-3.96%
2015.8.25	-1.27%	6.80%	5.99%	-0.53%	0.05%	3.56%	-0.83%	-4.56%	-3.54%
2015.9.6 全+ 定	2.92%	1.12%	6.73%	0.70%	0.84%	0.92%	0.45%	0.61%	-5.17%
2015.10.23	0.50%	-0.88%	6.39%	-0.74%	-2.37%	4.18%	-0.66%	0.66%	2.80%
2015.10.24 全 定	0.14%	-3.05%	5.27%	-1.59%	-1.12%	5.23%	-1.32%	1.08%	3.65%
2016.2.29	1.68%	7.79%	10.04%	-1.18%	-2.57%	-9.35%	0.09%	2.81%	0.57%
2016.3.1 全	4.26%	6.15%	6.83%	-0.50%	-1.21%	-8.10%	0.79%	2.89%	-0.06%

面									
2017.9.30	0.76%	1.24%	0.68%	0.10%	-0.44%	3.01%	0.94%	1.67%	7.42%
2018.1.25 定向	0.28%	-2.86%	-7.74%	0.21%	-2.08%	-5.63%	-0.18%	-0.94%	-3.13%
2018.4.17	0.80%	2.03%	2.85%	-6.41%	-3.31%	-3.39%	-4.11%	-1.80%	1.54%
2018.4.25 定向	-1.38%	-0.86%	0.75%	0.28%	1.36%	4.87%	0.63%	0.97%	1.06%
2018.6.24	-1.05%	-1.47%	-2.09%	0.10%	-3.21%	-6.95%	0.56%	-2.38%	-1.32%
2018.7.5 定向	0.49%	3.80%	1.25%	-0.41%	-0.19%	-8.28%	0.73%	0.44%	-0.83%
2018.10.7	-3.72%	-7.60%	-5.13%	0.09%	-3.26%	-6.24%	0.14%	-0.75%	-1.78%
2018.10.15 定向	-0.85%	3.38%	2.43%	0.41%	-0.72%	-7.80%	-0.28%	0.15%	-2.77%
2019.1.4	0.72%	1.55%	4.11%	-1.52%	-1.22%	-0.94%	-0.02%	-1.44%	-1.53%
2019.1.15 全面1	0.00%	0.36%	7.21%	-2.85%	-2.29%	-1.62%	-2.03%	-0.99%	-1.88%
2019.1.25 全面2	-0.18%	0.63%	15.08%	4.25%	1.84%	1.68%	0.00%	-1.77%	0.93%
2019.5.6	0.69%	-0.09%	-0.56%	1.18%	0.17%	-2.55%	0.00%	-2.51%	-3.42%
2019.5.15 定向1	0.58%	-1.60%	-0.95%	0.11%	0.38%	0.71%	-0.31%	1.53%	-0.95%
2019.6.17 定向2	0.09%	4.17%	1.89%	-0.39%	-0.95%	-3.76%	0.16%	0.62%	-1.46%
	-0.16%	-1.88%	-4.32%	0.02%	0.09%	-2.20%	-0.16%	-0.94%	-4.38%

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_8049



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn