

降准如期兑现，后续政策可期

中国宏观——专题报告

核心观点

2022年4月15日央行公告宣布全面降准0.25%，降准落地符合我们的预判，我们认为核心目的是积极促进宽信用、促进降低社会综合融资成本，对冲疫情对经济基本面的负面冲击。本次降准幅度略低，体现央行密切关注物价稳定及国际收支平衡，符合我们此前“国际收支二季度进入观察期”的判断。虽然降准幅度略低，但我们认为后续仍将有其他宽松政策出台，我们判断央行仍有降息概率，当前至5月16日是降息窗口期，目的为降成本及辅助宽信用，对于财政政策，除了各项工具继续前置发力外，我们预计也可能再次通过发行特别国债等方式作为补充托底政策，积极应对疫情负面冲击。

对市场的影响，货币政策延续“宽货币+宽信用”组合，叠加我们预计一季度GDP实际同比增速或可大幅超预期达5.4%，权益市场仍看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材等；对于固收市场，在以上逻辑下，预计10年期国债收益率维持在2.7%-2.9%区间震荡，二季度高点看到2.9%，国债收益率曲线重回陡峭化。

□ 一、央行降准符合预期

2022年4月15日央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2022年4月25日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），对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。降准充分验证我们此前判断，我们在3月11日的报告《2月金融数据：央行降准概率提高》明确提出央行存在较大降准概率，在报告《疫情演绎下宽货币和宽信用趋势如何》中提出观测降准的三大前瞻性信号，其中最重要的便是“国常会释放降准信号”，目前央行降准落地，落实国常会部署。

此次降准为全面降准，央行披露，此次降准共计释放长期资金约5300亿元，央行提出此次降准的目的，一是优化金融机构资金结构，增加金融机构长期稳定资金来源，二是引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情影响严重行业和中小微企业，三是此次降准降低金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。我们认为降准有助于积极促进宽信用，对冲疫情对经济基本面的负面冲击。近期国内疫情多发，全国聚集性疫情多点频发，是继武汉疫情以来最大规模的局部爆发，对经济的冲击存在较大不确定性，此时降准体现政策及时发力。

□ 二、货币政策发力重点是信贷

4月6日国常会提出：“适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。”目前降准落地，我们认为当前通过宽信用稳增长的政策意图仍然清晰，货币政策的重点仍是宽信用。信贷是宽信用最有效手段，是推进企业扩大资本开支、防止金融空转的有效途径。今年“扩大新增贷款规模”也是首次出现在政府工作报告中，体现政策层对于稳信贷、稳信用的决心。

对于宽信用的载体，我们认为制造业、地产、基建等方向会继续发力宽信用，相关逻辑在于：

1、“新制造稳增长”格局下，预计制造业投资将替代传统的基建、地产投资，成为经济的核心驱动力，主要受强链补链及产业基础再造尤其是产业新能源化的逻辑支撑，在此过程中将形成大量的设备更新、技术改造领域的增量投资需求。政策层持续强调拉动制造业中长期贷款，2019年，央行在MPA考核中增加制造业中长期贷款占比指标，并在2020年加大权重，2021年政策延续，持续强调加大对制造业的金融支持，去年末央行创设碳减排政策工具，对碳减排领域提供针对性资金支持，今年4月6日国常会继续提出推动制造业中长期贷款较快增长。1-2月制造业投资同比增长20.9%已有兑现，我们预计全年增速有望达11.1%。

2、预计房地产投资保持韧性，全年增速可达5.4%，城市更新蕴含重大机遇，也是市场重大预期差；基建领域，2022年地方重大项目投资规模加码、节奏前置，投资规模上半年发力也有助于信用释放。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

□ 三、降准幅度略低，央行密切关注物价稳定及国际收支平衡

本次降准幅度仅 0.25%，在此前降准中并无案例，央行在答记者问中提出此次降准后的相关综合考虑包括：一是密切关注物价走势变化，保持物价总体稳定。二是密切关注主要发达经济体货币政策调整，兼顾内外平衡。我们认为，当前货币政策以稳增长为首要目标，但也密切关注物价稳定、国际收支平衡。

物价方面，3 月 CPI 同比+1.5%（前值 0.9%），食品供需缺口短期推动 CPI 显著回升，尤其是疫情复发导致多地封控措施趋严，后续对 CPI 的影响仍存不确定性；受乌俄局势影响，原油、有色价格持续上攻，供需偏紧格局下煤炭价格反弹，上游价格回升对 PPI 也形成推动，使得其下行速度趋缓。

国际收支方面，当前中美利差已经倒挂，我们在 3 月外储数据解读《国际收支二季度进入观察期》重点提示，预计二季度人民币汇率波动幅度较当前有所加大，国际收支二季度进入观察期。我们认为国际收支平衡较汇率更为重要，截至 3 月末，我国官方外汇储备 31879.9 亿美元，距离 3 万亿美元的警戒线仍有安全边际，从外储的安全性来看，短期压力相对可控。但二季度整体看，预计人民币汇率波动幅度较当前有所加大，若资本流出与人民币汇率贬值形成相互强化的负循环，使得外储出现跌破 3 万亿美元关口风险，我们认为国际收支可能成为货币政策的重要考量因素，扰动政策决策。

虽然降准幅度略低，但我们认为后续仍将有其他宽松政策出台，我们判断央行仍有降息概率，对于财政政策，除了各项工具继续前置发力外，我们预计也可能再次通过发行特别国债等方式作为补充托底政策，积极应对疫情负面冲击。

□ 四、预计当前至 5 月 16 日是降息窗口期，目的为降成本及辅助宽信用

我们坚持 4 月 12 日报告《疫情演绎下宽货币和宽信用趋势如何？》中的观点，4 月初至今，DR007 连日录得 2.1% 下方数值，多数日期在 1.9% 附近低位波动，我们重点提示当前至 5 月 16 日是央行降息窗口期，央行存在较大降息概率，考虑到联储加息等因素，降息幅度不宜过大，预计降息 10BP 左右。降息目的在于：1、助企纾困，降低企业融资成本；2、降低融资成本也将刺激实体部门贷款需求，“宽货币”配合“宽信用”，维稳经济基本面。央行降低政策利率后，LPR 也将随之下降。

□ 五、对市场的影响：预计 10 年期国债收益率维持在 2.7%-2.9% 区间震荡

目前降准落地，预计货币政策延续“宽货币+宽信用”组合，叠加我们预计一季度 GDP 实际同比增速或可大幅超市场预期达 5.4%，权益市场仍看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材等；对于固收市场，在以上逻辑下，预计 10 年期国债收益率维持在 2.7%-2.9% 区间震荡，二季度高点看到 2.9%，我们判断降息概率也较大，其对短端利率牵引力更大，即短期利率回落幅度更大，预计国债收益率曲线重回陡峭化，尤其是，若 LPR 不同期限间进行非对称降息，也将加码收益率曲线陡峭化过程。

风险提示：国际收支二季度进入观察期，若中美利差进一步大幅倒挂，引发大规模资本流出及汇率贬值负循环，货币政策或重点关注国际收支平衡。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_40478

