

降准支持经济稳增长，提振市场信心

风险评级：中风险

——国常会提适时适度降准点评

2022 年 11 月 24 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340121010021）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

事件：

国务院总理李克强在 22 日主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。并提出加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。

点评：

■ 背景：国内经济恢复受阻，海外通胀或见顶

从国内情况来看，10 月中国制造业和非制造业的 PMI 分别为 49.2% 和 48.7%，均不及预期，并较前值分别回落 0.9 和 1.9 个百分点，连续 2 个月回落至荣枯线下方，表明了当前经济恢复进程受阻。从企业规模来看，不同规模企业的景气差异较大。10 月大型企业 PMI 虽较上月下降 1 个百分点，但仍处景气区间；中、小型企业 PMI 为 48.9% 和 48.2%，均低于荣枯线，分别较上月下降 0.8 和 0.1 个百分点。可见中、小型企业的 PMI 远不及大型企业，小型企业 PMI 甚至连续 18 个月位于荣枯线下方，中小型企业的经营困难仍较突出。信贷数据方面，近期受经济景气度回落，以及疫情反复的影响，10 月社融总量和新增人民币贷款不及预期，而且信贷结构仍需优化，居民端消费能力疲弱，企业信贷需求较为低迷，降准操作较为必要与迫切。

海外方面，美联储在 11 月议息会议宣布，将联邦基金利率目标区间由 3.00%-3.25% 上调 75 个基点至 3.75%-4.00%，符合市场预期。这是美联储连续第四次加息 75 个基点，也是今年的第 6 次加息，今年累计加息 375 个基点。美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，执行 5 月发布的缩减美联储资产负债表规模的计划。考虑到近期美国物价数据有所回落，通胀水平或已见顶，预计美联储后续加息力度将放缓。此外，俄乌冲突仍在延续，大宗商品价格仍有较大不确定性。在外部局势复杂严峻的情况下，今年中国稳健货币政策坚持以我为主，维持偏松操作，加大跨周期调节力度，保持市场流动性相对宽裕，仍有一定的政策空间。

在三季度货币政策执行报告中，央行在描述经济形势时指出，国内经济恢复发展的基础还不牢固。下一阶段，将“加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡”，均暗示跨周期调节的力度可能会有所加强。

■ 影响：提振市场信心，关注后续落地力度

从以往情形来看，在国常会提及降准之后，央行将在短时间内宣布降准，我们密切关注政策

的实际落地。降准，一方面能增加银行的可贷资金，使银行有更多的资金投入实体经济，从而带动市场流动性，提振市场信心，利好股权投资。另一方面，降准能够切实提升银行放贷能力，从而间接降低企业借贷成本，或能激发企业融资需求。总的来说，降准将为市场注入增量资金，降准的范围和幅度是后续关注的重点。

与4月国常会对降准的表述相比，本次表述更加谨慎。4月的国常会表述是“适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力”，而本次国常会对降准的表述则改为“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，增加了“适度”和“保持流动性合理充裕”，意味着本次降准力度可能不会太大。考虑到今年4月下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，以及当前政策空间有限，**预计此次降准幅度不会超过0.25个百分点**。本次降准主要是出于稳市场的考虑，一方面，当前经济增长较慢，恢复受阻，需要政策发力促进稳增长；另一方面，近期债市波动较大，降准利于保持流动性合理充裕，平抑市场波动，避免债市与理财波动冲击实体经济。

此次降准信号的释放符合我们的预期。在此前发布的《东莞证券2023年上半年A股投资策略：鼎故革新，否极泰来》中，我们就明确提出“财政政策方面，预算赤字率或将上调以支持积极财政政策继续发力，货币政策维持稳健偏松，以我为主兼顾内外平衡，**不排除2023年年初小幅调整存款准备金率释放一定幅度流动性可能，货币政策还将围绕各类结构性货币政策工具做加法，强化对重点领域和薄弱环节支持力度**”。在《东莞证券财富通每周策略（221118）：继续震荡修复》提出“流动性方面，近期市场利率明显提升，**降准操作或在今年底明年初实现**”。

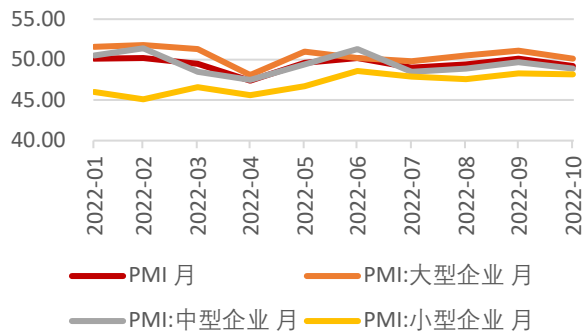
整体来看，降准将给实体经济带来积极影响。一旦降准实际落地，将对宏观经济运行、中小企业融资等方面带来支持，从而对冲经济下行压力。在降低融资成本的同时，对股市带来间接提振作用。今年4月降准后，股市迎来一波反弹，沪指一度涨至3400点上方，两市量能明显扩大，**预计本次降准也将提振市场信心，提升市场交投热情**。

对股市来说，降准信号的释放，有助于提升市场风险偏好，大盘有望逐步震荡修复。从行业板块来看，降准将利好资金敏感型、大宗商品类、高分红高股息蓝筹以及筹资需求强的板块。具体来看，资金敏感型行业包括了**银行、地产、券商板块**，降准释放的增量资金将扩大这些板块的业务需求。近日，央行正式公布地产16条和拟推出2000亿元“保交楼”无息再贷款，均推动“保交楼”工作加快落实。随着银行间流动性的好转，带动民间借贷等资金信贷的投资回报率回落，而始终能够保持高分红比例的蓝筹股持有价值将会凸显，例如**食品饮料、家电、医药等行业的龙头企业**。目前市场已经经过多轮医保谈判和集采的洗礼，对此已有较充足的预期，预计对市场的负面影响有限。从近期公布政策来看，医药行业相关政策趋于缓和，叠加行业估值已是近十年的底部。最后，对筹资需求比较强的行业来说，降准意味着企业获取资金能力的增强以及融资成本的降低，因此，降准利好资金链紧张、筹资性现金流大的行业，例如**新能源产业、电力设备、TMT行业等**。在“双碳”背景下，全球的风电、光伏装机量仍有巨大增长空间，配置储能能够提高新能源电力供应的发电质量，改善弃光弃风的情况，提高电网运行的安全性和稳定性。此外，随着“安全”、“科技自立自强”战略地位进一步提升，信创、网络安全等领域有望成为行业发展的重要主线，信创关注竞争格局好、市场空间大的环节，关注利润拐点。

■ 风险提示

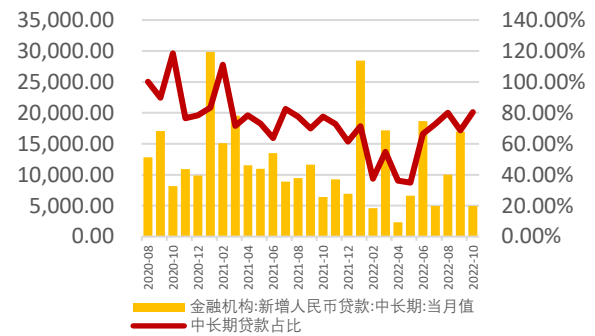
国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面。

图 1 大、中、小型企业 PMI



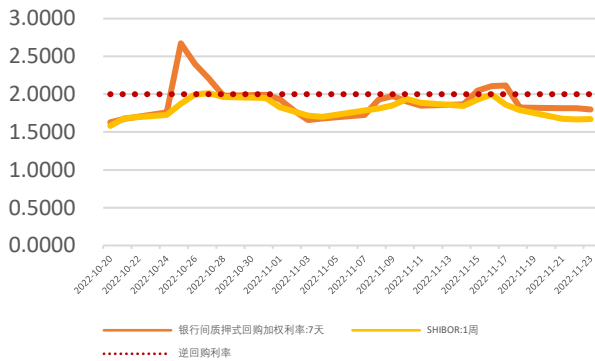
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 2 中长期贷款额与占比



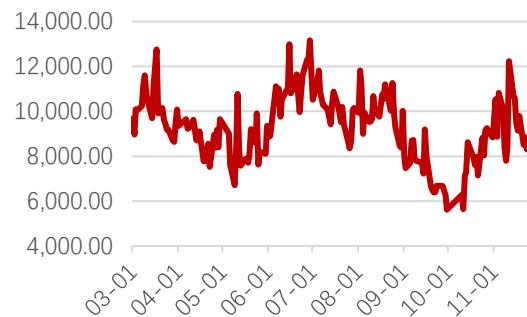
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 3: 市场利率与政策利率



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 4: 两市量能



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

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_49200

