



# 全面降准来袭，如何配置 获益最大？





## — 投资展望

### (一) A 股市场

上周 A 股中三大指数分歧较大，上证指数在震荡中小幅向上，深证成指和创业板指则继续回调，而且成交量创出近 1 月新低，或许是“世界杯魔咒”的影响，此外也仅有上证指数依然在 60 日均线附近，剩余两大指数均进一步走低，周内新上线的北证 50 指数表现不错，从 9 月以来呈现“W”走势，且连续 5 个交易日在 60 日均线上方，专精特新属性标的前景广阔。而在周内证监会提出要探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥，此外国常会提出适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕，对国内 A 股有极大利好。疫情方面，周内国家卫健

委提出要准确划分风险区域，精准防控，严防层层加码，尽量缩小疫情的影响，截至 11 月 27 日周内新增本土确诊病例达 22555 例，日均增量峰值接近 4000 例，环比增加 57%。

周内针对房地产融资、销售等在银企合作、首付比例、贷款利率下限等方面做出进一步金融支持，加快优质房企跨过困境，同时在工业经济、户外旅游、科创金融等方面也出台规划改革方案。具体来看以下三条线可持续关注：

(1) 中国特色社会主义估值体系打造叠加地产金融财政政策频出下，关注后期可能会有反复行情的中字头标的、央/国企，尤其是其中低估的建筑类型国企。中国证监会主席易会满 11 月 21 日在 2022 金融街论坛年会上表示要探索建立具有中国特色的估值体系，而由中证指数公司和国新投资有限公司联合开发的“央企科技引领指数”“央企现代能源指数”和“央企股东回报指数”也于 11 月中旬正式发布，后续还将结合指数表现和市场环境，适时推动相关 ETF 产品的设立，市场对中字头/央国企的关注度和增量资金有望提升；此外在资金面，“第二支箭”延期扩容以及快速落地、“金融 16 条”等针对房企的政策“礼包”接续出炉续接，11 月 23 日至 11 月 24 日期间，六家国有大型银行密集与房地产企业签署战略合作协议，提供包括信贷资金在内的多种金融支持，支持房企改善流动性，地产企业在拿地、开工/施工等方面积极性会更高，带动建筑型企业需求量高增，从当前各家银行动作来看，说明其工作步调一致，支持房企融资的信

号也非常明显，预计年末还将有更多房企获得多元化融资支持，以进一步改善流动性问题。从二级市场表现和估值角度来看，上周“中字头”板块位居同花顺概念涨幅榜第一，涨幅 5.55%，央企国资改革涨幅 1.51%，两大千亿市值巨头中国交建、中国联通双双出现涨停，周内中字头概念股中个股最高涨幅超过 43%，而同花顺中字头股票指数（885741.TI）上市以来 PE/PB 估值分位为 7.15%/24.48%，中长期来看处于底部，申银万国指出央企控股上市公司具有大市值、低估值、高分红、盈利稳定等显著特征，未来价值有望重估。

（2）受政策刺激、世界杯催化的户外运动、装备、露营经济以及元宇宙、VR/AR/MR 相关的软硬件领域。11 月 21 日文旅部等十四部门印发的《关于推动露营旅游休闲健康有序发展的指导意见》提到，要推动做大做强露营旅游休闲上下游全产业链发展，提升全产业链整体效益，引导露营地规模化、连锁化经营，孵化优质营地品牌，培育龙头企业，鼓励支持旅居车、帐篷、服装、户外运动、生活装备器材等国内露营行业相关装备生产企业丰富产品体系，优化产品结构；叠加世界杯等热点因素的催化，关于户外运动、室内利用虚拟现实参与健身等的潮流热度不减，而当前正处于元宇宙建设大潮中，虚拟现实技术作为桥接中介，重要性毋庸置疑，产业也在硬件放量和软件应用大幅增加的拐点时机，在疫情严峻的时点有一部分国民寓居在家，也为产业软硬件的销售量提供基础；上周相关板块均有较大幅度下跌，也为投资者布局提供了良好的时机。

(3) 大类主题板块上，在国内金融科技快速发展、科创金融改革下受益的移动支付、数字信贷未来发展前景广阔，科创板、北交所上市标的可持续关注。北交所董事长周贵华 11 月 23 日在 2022 金融街论坛年会上表示，将按照打造服务创新型中小企业主阵地的要求，努力把北交所打造成为更好的服务国家战略、有效支持创新型中小企业发展的一流交易所，北交所上市标的也都符合科技成长创新属性的要求；而证监会副主席李超在 2022 金融街论坛年会上表示，当前我国资本市场必须进一步加快数字化转型，提升数字化水平和金融科技水平；11 月 21 日，央行等八部门印发《上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市建设科创金融改革试验区总体方案》提出，通过 5 年左右时间，将上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市科创金融改革试验区打造成为科创金融合作示范区、产品业务创新集聚区、改革政策先行先试区、金融生态建设样板区、产城深度融合领先区。可以说在政策的支持下，数字经济会成为今后的重点发展主线之一。

## (二) 央行全面降准点评

11 月 22 日召开的国常会中提出“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，而在 11 月 25 日央行就决定于 2022 年 12 月 5 日降低所有金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，即所谓的“全面降准”，这也是年内的第二次降准。从结果来看，本次下调后金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%，节省金融机构资金成本每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本，而从资金量来看此次降准共

计释放长期资金约 5000 亿元。

从历次降准后的表现来看，指数方面上证综指和沪深 300 在短期投资胜率较高，板块上创业板表现更好，大类资产上债券收益率下行，所以本次降准在短期上利好股债，不过由于降准步长不大，提振幅度或许会有限。

从行业来看，银行业等金融机构是降准后影响到的第一环节，降准后意味着银行可自由操控的资金增多了，而且是长期的低成本资金，前文已述这些资金约为 5000 亿元，不仅银行的信贷投放能力大大增强，而且对于近年来面临净息差收窄的银行业金融机构来说也是一大利好，此外由于此次降准也能为银行业金融机构节省资金成本每年约 56 亿元，所以当这些机构为重点领域、薄弱环节、受疫情严重影响行业三个领域释放成本更低的流动性时可以将利润维持在比较合理的水平，受支援领域的压力也不会大；而房地产则有望成为第二受益的行业，从近期以“金融 16 条”和《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》为代表，当前政策面稳楼市力度正在持续加码，降准后不管是居民住房消费负担、地产企业贷款成本都得以降低，除了降准外在房地产开发贷款、个人住房按揭贷款、房地产项目并购融资、租赁住房融资、保函置换预售监管资金、债券承销与投资、供应链融资等领域也有望迎来更多支持，有利于房企资金压力缓解，帮助房地产实现软着陆。

从国内流动性来看，有两方面得考虑。一方面 12 月中旬有 5000 亿元的中期借贷便利 (MLF) 到期，而此次降准释放的流动性刚好与此相对等，

所以金融机构可将这部分资金用于归还到期的 MLF，这样的安排一来不明显增加银行体系流动性的总量，二来令银行获得其更为偏好的长期稳定低成本的资金，所以整体上货币政策还是在向稳健靠拢的。另一方面跨年流动性需求上升，叠加 2022 年 1-3 月 MLF 到期分别为 7000 亿、3000 亿和 2000 亿元，那么在今年通过适度降准释放流动性，也向市场传达了年内稳增长政策加码的信号，有助于稳定市场对流动性合理充裕的预期，也是做好跨周期调节政策的具体体现。

从资本市场来看，利好股市，本次降准小幅降低资金成本，对于股市估值来说可以实现向上修复，但当下股市仍处于结构性行情，所以可以关注降准受益领域尤其是困境反转行业；对债市情绪也有提振作用，资金面压力减弱，前期货币收紧的悲观预期也有所扭转，债市、理财赎回潮有望降温。

但光大证券认为我们不必过分关注降准，该动作很有可能象征意义大于实际意义。其实，降准和 OMO、MLF 一样，皆为央行调节银行体系流动性的工具，这一点并无本质的不同。对于债市来说，当前 MLF 利率没有出现变化，DR007 向 OMO 利率的回归也快接近尾声，此时 10 年国债收益率上行以及下行的动力都不大，未来可能会是震荡运行，不易形成趋势性机会。

而且东北证券从交易的角度提出，一方面降准带来了短期内收益率阶段性下行的机会；但是另一方面，疫情放松与经济修复的中期趋势不改，

因此这是在“收益率上行的中期趋势”里出现的“短暂下行”，不宜贸然追多。结合近期市场状态快速切换的表现来看，建议投资者在参与的同时，也要保持适度谨慎，切莫贸然追多。

在后续上，首先短期市场上的宽货币得以延续，但货币流动性还是难掩从极度宽裕回归到合理充裕的趋势，宏观政策仍需发力以配合稳增长，提振实体融资信心，政策性结构性工具不可或缺，叠加 2023 年地方政府专项债提前下发，多措并举下稳固经济复苏基础；其次降准后的下一政策关注点是 LPR 的变化，由于“不搞大水漫灌”已成为政府、市场共识，所以对 MLF 调降得预期不大，而为了保持对房地产市场的刺激，在按揭贷款利率已经到底的前提下，有可能进一步下调尤其是 5 年 LPR，形成对按揭降息的动作，但也不排除通过直接降低存量按揭利率的方式减轻居民利率负担，减少提前还贷。

## 二

### 上周市场回顾

/ \ ^ 叭主 17

**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\\_49475](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49475)

