



Research and
Development Center

超预期降准，提振市场信心

金融

2023年03月19日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

银行

投资评级

上次评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
联系电话: 16621184984
邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

超预期降准，提振市场信心

2023年03月19日

本期内容提要:

- **事件:** 3月17日, 央行公告将于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25pct (不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。
- **降准时点超预期, 但力度较为克制。**本次降准时点超出市场普遍预期, 一是因为历史上, 央行公告降准通常会在国常会公开提及后进行, 而本次降准未经国常会“预告”; 二是因为央行刚刚于3月15日大幅超额续作中期借贷便利(MLF), 当日净投放2810亿中长期资金。对比历史降准幅度, 本次降准0.25pct表明政策支持态度明确, 但力度较为克制, 不搞“大水漫灌”, 为后续政策调节预留了空间。
- **通胀和金融数据存在分歧, 经济回稳基础尚不稳固。**2月CPI同比上涨1.0%, 低于市场预期的1.8%, 剔除春节因素, 经济复苏初期需求稍显不足, 且政府工作报告中5%的GDP目标也处于预期下限, 因此市场在担忧2023年我国经济增长斜率。但从PPI数据看, 环比数据略有改善, 且2月新增社融数据从总量到结构均大超预期, 中国经济确实呈现出复苏态势。我们认为央行在此时降准主要是希望通过政策适度靠前发力来应对后续经济可能面临的下行压力, 落实二十大和两会精神, 支持实体经济高质量发展。
- **释放积极政策信号, 提振市场信心。**这是2023年首次降准, 也是去年12月中央经济工作会议提出“精准有力”的货币政策思路之后, 央行首次动用公开市场操作以外的货币政策工具, 是对政府工作报告提出的“用好降准、再贷款等政策工具, 加大对实体经济的有效支持”的具体落实。我们认为即便在今年政策强刺激可能较小的情况下, 随着两会后新一届领导班子成员确定、各项政策措施逐渐落地, 经济缓慢修复仍然值得期待。尤其是此次超预期降准, 反映出政策基调较为积极、政府呵护经济的意愿较为强烈, 有望加强市场对经济回暖的信心。

➤ 【对银行的影响】

补充长期流动性, 配合财政前置发力。今年银行信贷投放“开门红”。1至2月对实体经济发放的人民币贷款增加6.75万亿元, 同比多增1.65万亿元, 远超市场预期, 且结构以企业中长期贷款为主。考虑到3月以来各期限票据转贴利率保持高位, 信贷需求预计仍然较为旺盛; 财政前置发力或将对流动性形成挤压; 同业存单到期规模较高而发行减弱; 跨月、缴税等特殊时点下流动性或仍面临压力, 银行长期负债仍然承压。在诸多政策工具中, 降准在释放长期限、低成本资金方面具有显著优势。参考去年央行的估算和2月底存款数据进行测算, 此次降准释放的流动性预计在5000亿元以上。

降低长期负债成本, 缓解银行息差压力。当前银行净息差处于历史低位, 在存款定期化等趋势下继续承压。本次降准释放政策红利, 有助

于银行降低资金成本、做好资产负债管理、提高放贷意愿。通过给银行“减负”的方式引导实体经济融资成本下行，还有利于提振实体经济有效融资需求，助力银行基本面加速改善。我们上市银行 2022H1 数据静态测算，本次降准有望为上市银行的净息差和 2023 年净利润同比增速分别带来 0.45bp 和 0.33pct 的正面贡献。

➤ **【对证券的影响】**

助力经济修复，有望推动券商行情。我们前期在《曙光乍现、后市可期》的复盘报告中提出券商行情由两个因素驱动，一个是股债收益差和经济修复进程，二是行业监管政策支持。

1) 股债收益差收窄小幅扩大，股票市场仍具吸引力。正如前文所述，当下经济修复进程从通胀数据和金融数据上看有分歧，但随着两会后各项措施逐渐落地，经济缓慢修复仍然值得期待，本次降准有望加强市场信心。同时从股债收益差来看，截至 3 月 17 日，股债收益差从 2 月初的 2.70% 小幅扩大至 2.78%，仍位于历史的 1 倍标准差附近，股票市场仍具吸引力。

2) 行业基本面改善，后续有望看到业绩反转。从政策端来看，全面注册制落地背景下，基于今年国家层面对“高端制造”和“卡脖子”科技企业的重视，我们预计专精特新企业上市、国央企证券化率提升有望成为重要方向。此外，新发基金也在回暖，预计流动性和政策端利好有望提升行业估值。2022 年全年日均股基成交额、再融资规模、债券融资规模、两融余额等较上年均有同比下滑，叠加自营业务拖累，预计 2022 年全年业绩下滑幅度约 30%。展望 2023 年，经济预期修复以及全面注册制落地，券商投行、自营、经纪、两融等业务条线均有望实现深蹲起跳，今年盈利增长有望超 25%。

➤ **投资建议：**

1) 银行：政策呵护+经济回暖，利好银行基本面改善，当前板块估值处于洼地，具有修复空间。建议关注受益于中国特色估值体系建设、享受优势区域红利、龙头标的超跌修复三条主线。

2) 非银：当前券商估值仅 1.34X，位于 3 年以来 15% 分位，具备配置价值。回测历次降准公告后市场表现发现，降准事件大概率将促进市场和券商指数表现，且券商有望获得超额收益。

➤ **风险因素：**宏观经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发。

目录

一、超预期降准，提振市场信心.....	5
1.1、降准时点超预期，但力度较为克制.....	5
1.2、政策呵护经济复苏，积极信号提振信心.....	5
二、银行角度：补充长期流动性，降低负债成本.....	6
2.1、降准补充长期流动性，配合财政前置发力.....	6
2.2、降低长期负债成本，缓解银行息差压力.....	7
三、证券角度：助力经济修复，有望推动券商行情.....	8
四、投资建议.....	10
五、风险因素.....	10

表目录

表 1：近几年央行降准通常会在国常会“预告”后进行.....	5
表 2：新增社会融资规模结构.....	6
表 3：新增贷款结构.....	6
表 4：证券行业 2023 年盈利预测.....	9

图目录

图 1：本次降准对上市银行净息差和净利润增速的影响测算.....	7
图 2：股债收益差小幅扩大至 2.78%.....	8
图 3：2 月新发基金 884 亿份，环比+117%.....	8
图 4：当前券商估值 1.34XPB，位于历史 15%分位.....	10

一、超预期降准，提振市场信心

事件：2023年3月17日，央行发布公告称，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，决定于2023年3月27日降低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）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。

1.1、降准时点超预期，但力度较为克制

本次降准时点超出市场普遍预期，一是因为历史上，央行公告降准通常会在国常会公开提及后进行，而本次降准未经国常会“预告”；二是因为央行刚刚于3月15日大幅超额续作中期借贷便利（MLF），当日净投放2810亿中长期资金。对比历史降准幅度，本次降准0.25pct表明政策支持态度明确，但力度较为克制，不搞“大水漫灌”，为后续政策调节预留了空间。

表1：近几年央行降准通常会在国常会“预告”后进行

国常会或总理公开提及“降准”		央行公布“降准”	
时间	内容	时间	内容
2020-03-10	国常会： 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	2020-03-13	对达到考核标准的银行定向降准0.5至1pct，此外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1pct
2020-03-31	国常会： 进一步实施对中小银行的定向降准	2020-04-03	分两次实施，每次下调0.5pct
2020-06-17	国常会： 综合运用降准、再贷款等工具		未降准
2021-07-07	国常会：适时运用降准等货币政策工具	2021-07-09	全面降准0.5pct
2021-12-03	总理会见国际货币基金组织总裁时提及：适时降准	2021-12-06	全面降准0.5pct
2022-04-13	国常会提及： 适时运用降准等货币政策工具	2022-04-15	全面降准0.25pct+定向降准0.25pct
2022-11-23	国常会提及： 适时适度运用降准等货币政策工具	2022-11-25	全面降准0.25pct
	未提及	2023-03-17	全面降准0.25pct

资料来源：中国政府网、央行、央视网、信达证券研发中心

1.2、政策呵护经济复苏，积极信号提振信心

通胀和金融数据存在分歧，经济回稳基础尚不稳固。2月CPI同比上涨1.00%，低于市场预期的1.75%，剔除春节因素，经济复苏初期需求稍显不足，且政府工作报告中5%的GDP目标也处于预期下限，因此市场在担忧2023年我国经济增长斜率。但从PPI数据看，环比数据略有改善，且2月新增社融数据从总量到结构均大超预期，中国经济确实呈现出复苏态势。因此，央行在此时降准主要是通过政策适度靠前发力来应对后续经济可能面临的下行压力，落实二十大和两会精神，支持实体经济高质量发展。

释放积极政策信号，为经济复苏保驾护航。这是2023年首次降准，也是去年12月中央经济工作会议提出“精准有力”的货币政策思路之后，央行首次动用公开市场操作以外的货币政策工具，是对政府工作报告提出的“用好降准、再贷款等政策工具，加大对实体经济的有效支持”的具体落实。我们认为即便在今年政策强刺激可能较小的情况下，随着两会后新一届领导班子成员确定、各项措施逐渐落地，经济缓慢修复仍然值得期待。尤其是此次超预期降准，反映出政策基调较为积极、政府呵护经济的意愿较为强烈，有望加强市场对经济回暖的信心。

二、银行角度：补充长期流动性，降低负债成本

2.1、降准补充长期流动性，配合财政前置发力

补充长期流动性，助力银行信贷投放。开年以来银行信贷投放旺盛。1至2月对实体经济发放的人民币贷款增加6.75万亿元，同比多增1.65万亿元，远超市场预期，且结构以企业中长期贷款为主。考虑到3月以来各期限票据转贴利率维持高位，信贷需求预计仍然较为旺盛，财政前置发力或将对流动性形成挤压，同业存单到期规模较高而发行减弱，跨月、缴税等特殊时点下流动性面临压力，银行长期负债仍然承压。在诸多政策工具中，降准在释放长期限、低成本资金方面具有显著优势。参考去年央行的估算和2月底存款数据进行测算，此次降准释放的流动性预计在5000亿元以上。

表2：新增社会融资规模结构

当月值(亿元)	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
社会融资规模	35411	9134	19837	13058	59840	31600
人民币贷款	25686	4431	11448	14401	49314	18200
外币贷款	(713)	(724)	(648)	(1665)	(131)	310
表外融资	1449	(1747)	(262)	(1419)	3485	(81)
直接融资	6900	5992	7912	(635)	6590	12353
其他融资	2089	1182	1387	2376	582	818
同比多增(亿元)	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
社会融资规模	6385	(7042)	(6146)	(10522)	(1959)	19500
人民币贷款	7931	(3321)	(1573)	4051	7308	9241
外币贷款	(694)	(691)	(514)	(1016)	(1162)	(170)
表外融资	3555	373	2276	4969	(996)	4972
直接融资	(3075)	(3282)	(5546)	(16327)	(6713)	5436
其他融资	(1332)	(121)	(789)	(2199)	(374)	76

资料来源：WIND、信达证券研发中心

表3：新增贷款结构

当月值(亿元)	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
居民户贷款	6503	(180)	2627	1753	2572	2081
短期贷款	3038	(512)	525	(113)	341	1218
中长期贷款	3456	332	2103	1865	2231	863
非金融企业及机关团体贷款	19173	4626	8837	12637	46800	16100
短期贷款	6567	(1843)	(241)	(416)	15100	5785
票据融资	(827)	1905	1549	1146	(4127)	(989)
中长期贷款	13488	4623	7367	12110	35000	11100
其他贷款	(55)	(59)	162	(203)	827	204
同比多增(亿元)	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
居民户贷款	(1383)	(4827)	(4710)	(1963)	(5858)	5450
短期贷款	(181)	(938)	(992)	(270)	(665)	4129
中长期贷款	(1211)	(3889)	(3718)	(1693)	(5193)	1322
非金融企业及机关团体贷款	9370	1525	3158	6017	13200	3700
短期贷款	4741	(1555)	(651)	638	5000	1674
票据融资	(2180)	745	(56)	(2941)	(5915)	(4041)
中长期贷款	6540	2433	3950	8717	14000	6048
其他贷款	269	(98)	(85)	(397)	115	19

资料来源：WIND、信达证券研发中心

2.2、降低长期负债成本，缓解银行息差压力

政策环境较为友好，加速银行基本面改善。当前银行净息差处于历史低位，在存款定期化等趋势下继续承压。本次降准释放政策红利，有助于银行降低资金成本、做好资产负债管理、提高放贷意愿。通过给银行“减负”的方式引导实体经济融资成本下行，还有利于提振实体有效融资需求，助力银行基本面加速改善。我们以上市银行2022H1数据静态测算，本次降准有望为上市银行的净息差和2023年净利润同比增速分别带来0.45bp和0.33pct的正面贡献。

图1：本次降准对上市银行净息差和净利润增速的影响测算

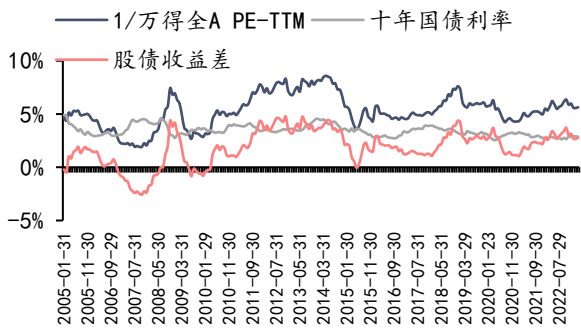
代码	简称	类型	降准幅度 (bp)	释放资金 (百万元)	对息差的贡献 (bp)	对2023年归母净利润同比增速的贡献 (pct)
601398.SH	工商银行	六大行	25	73,180	0.45	0.30
601939.SH	建设银行	六大行	25	60,461	0.44	0.30
601288.SH	农业银行	六大行	25	60,300	0.44	0.35
601988.SH	中国银行	六大行	25	48,871	0.35	0.28
601658.SH	邮储银行	六大行	25	30,306	0.56	0.52
601328.SH	交通银行	六大行	25	19,528	0.39	0.35
600036.SH	招商银行	股份行	25	17,711	0.49	0.21
601166.SH	兴业银行	股份行	25	11,731	0.40	0.23
600000.SH	浦发银行	股份行	25	11,865	0.40	0.44
601998.SH	中信银行	股份行	25	12,887	0.47	0.42
600016.SH	民生银行	股份行	25	10,404	0.39	0.50
601818.SH	光大银行	股份行	25	9,869	0.51	0.45
000001.SZ	平安银行	股份行	25	8,194	0.59	0.39
600015.SH	华夏银行	股份行	25	5,418	0.44	0.45
601916.SH	浙商银行	股份行	25	4,101	0.53	0.61
601169.SH	北京银行	城商行	25	4,720	0.39	0.34
601229.SH	上海银行	城商行	25	3,944	0.40	0.31
600919.SH	江苏银行	城商行	25	4,147	0.53	0.32
002142.SZ	宁波银行	城商行	25	3,153	0.53	0.25
601009.SH	南京银行	城商行	25	3,105	0.57	0.30
600926.SH	杭州银行	城商行	25	2,282	0.49	0.34
601577.SH	长沙银行	城商行	25	1,365	0.62	0.44
601838.SH	成都银行	城商行	25	1,606	0.60	0.28
601963.SH	重庆银行	城商行	25	942	0.49	0.43
601997.SH	贵阳银行	城商行	25	953	0.53	0.37
002936.SZ	郑州银行	城商行	25	819	0.54	0.61
002948.SZ	青岛银行	城商行	25	839	0.55	0.56
002966.SZ	苏州银行	城商行	25	779	0.50	0.34
601665.SH	齐鲁银行	城商行	25	836	0.53	0.40
001227.SZ	兰州银行	城商行	25	807	0.67	1.10
600928.SH	西安银行	城商行	25	641	0.59	0.51
601187.SH	厦门银行	城商行	25	535	0.46	0.36
601077.SH	渝农商行	农商行	25	2,052	0.42	0.36
601825.SH	沪农商行	农商行	25	2,223	0.51	0.31
002958.SZ	青农商行	农商行	25	721	0.51	0.49
601128.SH	常熟银行	农商行	25	530	0.81	0.46
601860.SH	紫金银行	农商行	25	451	0.65	0.49
600908.SH	无锡银行	农商行	25	427	0.50	0.34
002839.SZ	张家港行	农商行	25	341	0.63	0.40
603323.SH	苏农银行	农商行	25	325	0.59	0.38
002807.SZ	江阴银行	农商行	25	309	0.56	0.34
601528.SH	瑞丰银行	农商行	25	287	0.61	0.35
	上市银行平均				0.45	0.33
	大行平均				0.43	0.33
	股份行平均				0.46	0.34
	城商行平均				0.50	0.34
	农商行平均				0.52	0.37

资料来源：WIND、信达证券研发中心

三、证券角度：助力经济修复，有望推动券商行情

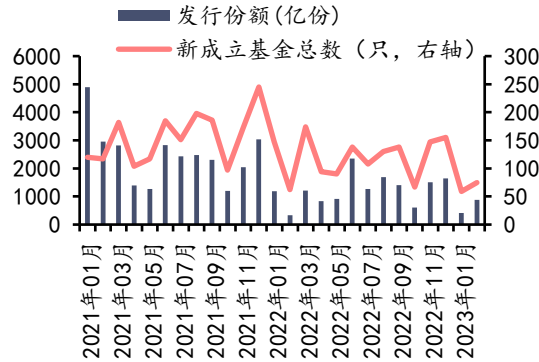
我们前期在《曙光乍现、后市可期》的复盘报告中提出券商行情由两个因素驱动，一个是股债收益差和经济修复进程，二是行业监管政策支持。正如前文所述，当下经济修复进程从通胀数据和金融数据上看有分歧，但随着两会后各项措施逐渐落地，经济缓慢修复仍然值得期待，尤其是此次基本需求回暖带来的超预期降准，有望加强市场对经济的信心。同时从股债收益差来看，截至3月17日，股债收益差从2月初的2.70%小幅扩大至2.78%，仍位于历史的1倍标准差附近，股票市场仍具吸引力。

图2：股债收益差小幅扩大至2.78%



资料来源：WIND，信达证券研发中心

图3：2月新发基金884亿份，环比+117%



资料来源：WIND，信达证券研发中心

行业基本面改善，后续有望看到业绩反转：

1) 注册制下，我们预计专精特新企业上市、国央企证券化率提升进程有望提速。从政策端来讲，全面注册制落地尽管对券商业绩影响不大，中性情况下，我们预计全年将实现30亿左右的IPO收入贡献，占到券商营收的约1%，但基于今年国家层面对“高端制造”和“卡脖子”科技企业的重视，仍然有大量技术企业亟需资本市场融资支持。同时，国央企质量提升背景下，集团上市平台证券化率提速也有望为投行业务实打实贡献业绩增量。

2) 新发基金回暖，居民财富预计将持续向资本市场转移。我们看到9家头部基金公司也在准备发行央企主题指数基金，新发基金也在回暖，截至2月28日，今年前两个月新成立基金134只，总发行份额达1292亿份。其中二月新成立基金75只，发行份额884.22亿份，环比提升117.1%。受到春节假期的影响，从总量上来看，新年以来两个月的发行份额并不算突出，但从基金的平均发行份额指标中，仍能看到基金发行市场回暖迹象。二月新成立基金的平均发行份额11.79亿份，为2022年9月以来的新高，并且较1月份6.90亿份的平均发行份额显著提高。

3) 预计全年业绩提升有望超25%。2022年全年日均股基成交额、再融资规模、债券融资规模、两融余额等较上年均有同比下滑，叠加自营业务拖累，预计2022年全年业绩下滑幅度约30%。展望2023年，经济预期修复以及全面注册制落地，券商投行、自营、经纪、两融等业务条线均有望实现深蹲起跳，今年盈利增长有望超25%。

表 4：证券行业 2023 年盈利预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2022E	2022E	2023E	2023E	2023E	
						悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观	
投行收入 (亿元)	510	370	483	672	700	644	654	664	664	743	901	
YoY (%)		-27.40%	30.46%	39%	4%	-8%	-7%	-5%	2%	14%	38%	
IPO 规模 (亿元)	2,296	1,378	2,521	4793	5426	5869	5869	5869	6105	6651	8160	
YoY (%)		-39.99%	82.93%	90.12%	13.22%	8%	8%	8%	4%	13%	34%	
再融资规模 (亿元)	14,728	10,731	12,903	11,984	12,754	10996	10996	10996	11326	11876	12536	
YoY (%)		-27.14%	20.25%	-7.12%	6.42%	-14%	-14%	-14%	3%	8%	14%	
债券融资规模 (亿元)	43944	56314	73146	101036	113907	100031	100031	100031	100031	105033	110035	
YoY (%)		28.15%	29.89%	38.13%	12.74%	-12%	-12%	-12%	0%	5%	10%	
经纪收入 (亿元)	821	623	788	1161	1337	1169	1169	1169	1127	1235	1288	
YoY (%)		-22%	-24%	26%	47%	15%	-13%	-13%	1%	-4%	6%	10%
日均股基成交额 (亿元)	4,586	3,912	5,427	9,072	11,370	10234	10234	10234	10500	11500	12000	
费率 (%)	0.0367%	0.0327%	0.0297%	0.026%	0.024%	0.023%	0.023%	0.023%	0.022%	0.022%	0.022%	
利息净收入 (亿元)	348	215	464	594	644	539	539	539	602	669	743	
YoY (%)		-9%	-38%	116%	28%	8%	-16%	-16%	-16%	12%	24%	38%
两融日均余额 (亿元)	9364	9,131	9,116	12,956	17,684	16,185	16,185	16,185	16200	18000	20000	
自营 (亿元)	861	800	1222	1404	1419	653	766	922	804	958	1034	
YoY (%)		51%	-7%	53%	15%	1%	-54%	-46%	-35%	5%	25%	35%
资管 (亿元)	344	307	313	348	372	354	361	380	379	390	397	
YoY (%)		-0.82%	-11%	2%	11%	7%	-5%	-3%	2%	5%	8%	10%
五大业务小计 (亿元)	2884	2315	3269	4179	4472	3359	3490	3675	3577	3994	4364	
其他收入 (亿元)	230	348	336	306	552	269	279	294	358	399	436	
总营收	3113	2663	3605	4485	5024	3651	3794	3994	3974	4438	4849	
YoY (%)		-5%	-14%	35%	28%	7%	-27%	-24%	-20%	5%	17%	28%
净利润 (亿元)	1130	666	1231	1575	1911	1278	1366	1518	1510	1731	1939	
YoY (%)		-5%	-41%	85%	28%	21%	-33%	-29%	-4%	11%	27%	42%
利润率 (%)	36.29%	25.02%	34.15%	35.13%	38.04%	35.00%	36.00%	38.00%	38.00%	39.00%	40.00%	
行业净资产 (亿元)	18500	18900	20200	23100	25700	26728	26728	26728	27797	27797	27797	
YoY (%)		12.80%	2.16%	6.88%	14.36%	11.26%	4%	4%	4%	4%	4%	
ROE (%)	6.11%	3.52%	6.09%	6.82%	7.44%	4.78%	5.11%	5.68%	5.43%	6.23%	6.98%	

资料来源: WIND、信达证券研发中心

四、投资建议

【银行】

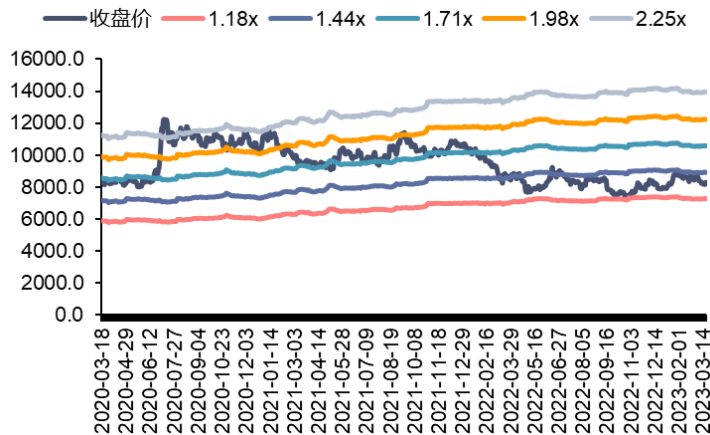
政策呵护+经济回暖，利好银行基本面改善。当前的政策环境对银行较为友好，通过给银行“减负”的方式释放长期低成本资金，推动社会融资成本下行、提振实体经济，在改善银行负债成本的同时，也有助于降低信用风险。2月新增社融和信贷投放超预期，宽信用进程在持续推进，信贷结构明显改善，经济回暖的信号正在逐步得到验证。我们认为，随着财政政策继续发力、两会后传统开工旺季到来以及疫后消费复苏，经济逐渐向好值得期待，利好银行基本面改善。

银行板块估值修复可期。当前银行板块估值处于洼地，与其坚韧的基本面形成较大反差，具有估值修复空间。银行高分红特征鲜明、股息率较高，备受机构投资者的青睐，未来随着养老金等长线资金入市，银行板块有望迎来更多增量资金。此外，我们认为“中国特色估值体系”的建设有望加强投资者对上市银行的价值发现，促进价值回归。建议关注三条投资主线：一是率先受益于中国特色估值体系建设的国有大行，如邮储银行、农业银行；二是享受优势区域红利的优质个股，如宁波银行、常熟银行、成都银行、杭州银行；三是基本面扎实但前期受疫情和地产风险压制较多的龙头标的，如招商银行、平安银行。

【证券】

券商板块估值较低，降准利好板块表现。当前券商估值仅1.34X，位于3年以来15%分位，具备配置价值。从我们总结的券商板块面对降准后的市场表现看：我们以降准公告日为基准日（T日），回测历次降准公告后市场表现发现，降准事件大概率将促进市场和券商指数表现，且券商有望获得超额收益。沪深300方面，T+1/T+5/T+1/T+30日，指数上涨概率分别为47.8%/65.2%/60.9%/47.8%，平均上涨幅度分别为-0.48%/0.70%/1.05%/1.59%。券商指数方面，T+1/T+5/T+1/T+30日，指数上涨概率分别为56.5%/73.9%/60.9%/47.8%，平均上涨幅度分别为-0.46%/1.19%/3.83%/4.07%。

图4：当前券商估值1.34XPB，位于历史15%分位



资料来源：WIND、信达证券研发中心

五、风险因素

宏观经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。