

# 万联晨会

2023年03月21日 星期二

## 概览

### 核心观点

周一 A 股两市震荡收跌，上证指数收跌 0.48%，深证成指收跌 0.27%，创业板指下跌 0.08%，两市成交额上行至 10580 亿元，时隔一个月重回万亿规模，北向资金净流入 16.02 亿元。传媒、电子、有色金属行业领涨，网络游戏、黄金珠宝、CPO 等概念指数涨幅靠前。通信、综合金融、钢铁、医药行业领跌，中字头股纷纷回调，培育钻石、中药、血制品、新冠特效药等概念指数跌幅靠前。3 月 LPR 继续持稳，经济修复背景下，短期降息可能性较小。瑞士政府支持瑞银收购瑞信后，瑞信 AT1 债券将被完全减记，海外银行股信心持续受到打击，短期海外风险事件仍存在不确定性。A 股仍将受益于经济修复和政策提振，中期行情依然积极可期。

财政部发布《2022 年中国财政政策执行情况报告》，2023 年将增强财政宏观调控效能，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。完善税费支持政策，着力纾解企业困难；加大财政资金统筹力度，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具。切实防范财政风险，遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，加强对融资平台公司综合治理。整体来看，财政政策注重稳增长，仍将为经济保驾护航，税费减免等优惠政策仍将延续，提质增效、地方化债是政策重要关注点。行业方面可以关注：1) 政策提振和疫后修复带动，叠加工信部等六部门发布《关于开展 2023 年绿色建材下行活动的通知》，可关注建材行业需求和景气度的回升。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

### 研报精选

宏观：降准的“减压”作用

银行：降准有利于稳成本稳预期

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,234.91	-0.48%
深证成指	11,247.13	-0.27%
沪深 300	3,939.08	-0.50%
科创 50	1,025.32	0.94%
创业板指	2,291.92	-0.08%
上证 50	2,616.75	-0.45%
上证 180	8,369.93	-0.67%
上证基金	6,543.32	-0.35%
国债指数	199.72	0.04%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	32,244.58	1.2%
S&P500	3,951.57	0.89%
纳斯达克	11,675.54	0.39%
日经 225	26,945.67	-1.42%
恒生指数	19,000.71	-2.65%
美元指数	103.30	-0.54%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

周一 A 股两市震荡收跌，上证指数收跌 0.48%，深证成指收跌 0.27%，创业板指下跌 0.08%，两市成交额上行至 10580 亿元，时隔一个月重回万亿规模，北向资金净流入 16.02 亿元。传媒、电子、有色金属行业领涨，网络游戏、黄金珠宝、CPO 等概念指数涨幅靠前。通信、综合金融、钢铁、医药行业领跌，中字头股纷纷回调，培育钻石、中药、血制品、新冠特效药等概念指数跌幅靠前。3 月 LPR 继续持稳，经济修复背景下，短期降息可能性较小。瑞士政府支持瑞银收购瑞信后，瑞信 AT1 债券将被完全减记，海外银行股信心持续受到打击，短期海外风险事件仍存在不确定性。A 股仍将受益于经济修复和政策提振，中期行情依然积极可期。

财政部发布《2022 年中国财政政策执行情况报告》，2023 年将增强财政宏观调控效能，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。完善税费支持政策，着力纾解企业困难；加大财政资金统筹力度，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具。切实防范财政风险，遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，加强对融资平台公司综合治理。整体来看，财政政策注重稳增长，仍将为经济保驾护航，税费减免等优惠政策仍将延续，提质增效、地方化债是政策重要关注点。行业方面可以关注：1) 政策提振和疫后修复带动，叠加工信部等六部门发布《关于开展 2023 年绿色建材下行活动的通知》，可关注建材行业需求和景气度的回升。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 降准的“减压”作用

#### ——央行降准点评

投资要点：

2023 年 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 25bp（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），下调后金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

降准有助于提前补充流动性，缓解外部冲击。提前央行 2023 年以来，央行连续 3 个月加量续作 MLF，补充市场流动性。2 月以来资金利率逐步向政策利率回归，DR007 持续上行，本次降准有助于缓解资金收紧预期，推动资金利率趋稳。疫后居民存款持续累积，3 月也将迎来存款的季节性增长，降准可对冲存款过多带来的银行上缴准备金的压力。近期美国银行业和瑞士信贷风险给市场带来一定影响，降准也有助于提前应对外部风险带来的压力。

降准有助于稳定央行资产负债表，增强银行后续信贷投放能力。2023 年前 2 个月的信贷数据增长较快，给央行扩表带来一定压力。MLF 余额即将突破 5 万亿元，通过降准来进行 MLF 置换，有助于保障中长期贷款的持续投放，维持贷款总量适度增长。本次降准缓解了流动性收紧的约束，并缓解了银行息差压力。

经济延续修复态势，降准释放政策维稳经济的信号。2022 年 2 月和 11 月，央行分别宣布降准 25bp，降准时点经济相对承压。当前经济延续修复态势，从经济走势而言，对降准的诉求较低，但政策体现了央行呵护市场的意愿，有助于稳定市场信心。

央行提及“打好宏观政策组合拳”，后续出台扶持政策可期。降准降息为总量型政策，3月LPR利率保持不变，房贷利率“因城施策”动态调整，经济修复的趋势下，预期后续降息的可能性降低。降准后通常会陆续出台扶持性政策，预期未来结构性的政策将陆续发力，政策注重“精准投放”，结构性政策为“先贷后借”的机制，提前开启降准，将缓解政策给银行间流动性带来的阶段性压力。政策方向上，对于科创企业、民生等结构性政策依然可期。

存单利率有望走低，配置力量有望利好短端信用债。3月为财政支出大月，支出节点和降准落地日期接近，预期资金跨季压力减小，存单利率有望高位下探，短端信用利差有望进一步压降。长端利率债市场走势仍需关注经济基本面。

风险因素：海外金融风险进一步扩散超预期，政策扶持节奏和力度不及市场预期，经济修复进程受阻。

**分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001**

## 降准有利于稳成本稳预期

### ——银行业跟踪报告

事件：

2023年3月17日，中国人民银行决定于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）。

投资要点：

降准的目的是保持银行体系流动性合理充裕，稳定市场预期：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，央行决定于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%。本次降准符合监管层在国新办会议上对2023年货币政策方面如何支持实体经济的展望。即用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，使整个流动性在合理充裕的水平上。另外，从降准的时间点看，或略超市场预期。而市场资金面的角度看，资金成本已经超过政策利率，降准有助于稳定银行负债端的成本。叠加近期欧美银行业风险事件的影响，降准也有助于稳定市场预期。

投资策略：美国银行业风险事件对国内银行业的冲击或相对有限。开年经济修复符合预期，后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动，以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

**分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001**

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别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。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要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。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场