

**推荐** (维持)

# 降准在短期内并不会对银行走势造成较大影响

风险评级：中风险

国常会降准点评

2021年7月8日

许建锋 (SAC 执业证书编号: S0340519010001)

 电话: 0769-22110925 邮箱: [xujianfeng@dgzq.com](mailto:xujianfeng@dgzq.com)

研究助理: 吕子炜 (SAC 执业证书编号: S0340120030035)

 电话: 0769-23320059 邮箱: [lvziwei@dgzq.com.cn](mailto:lvziwei@dgzq.com.cn)

## 事件:

7月7日晚间, 国务院常务会议决定, 针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响, 要在坚持不搞大水漫灌的基础上, 保持货币政策稳定性、增强有效性, 适时运用降准等货币政策工具, 进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持, 促进综合融资成本稳中有降。

## 点评:

- 从最新一期公布的PMI指数显示, 6月份中国PMI为50.90%, 环比-0.1pct, 虽然仍在50%荣枯线以上, 但已经是继4月份以来, 连续第三个月下跌, 这预示着实体经济在通胀下, 生产经营出现下滑情况。此次“降准”政策如果正式落地, 短期内货币政策有望超预期宽松, 有效降低实体企业经营成本, 有助于国内经济向好。
- 回顾以往几次降准时间, 以及对应时间点银行(中信)、国有大型银行II(中信)(以下简称“国有行”)、全国性股份制银行II(中信)(以下简称“股份行”)、城商行(中信)(以下简称“城商行”)、农商行(中信)(以下简称“农商行”)走势。银行、国有行、股份行、城商行、农商行在数次政策宣布后7个交易日和1个月的指数走势显示(排除掉2020年7月行情启动影响), 涨跌行情各占一半, 且将跌幅不会出现较大变动; **降准在短期内并不会对银行走势造成较大影响。**

**表 1: 国常会数次降准时间**

日期	国常会提出降准	央行宣布降准时间
2018-06-20	支持银行开拓小微企业市场, 运用定向降准等货币政策工具	2018-06-24
2018-12-24	完善普惠金融定向降准政策	2019-01-04
2019-09-04	及时运用普遍降准和定向降准等政策工具	2019-09-06
2020-03-10	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
2020-03-31	进一步实施对中小银行的定向降准	2020-04-03
2020-06-17	综合运用降准、再贷款等工具, 保持市场流动性合理充裕	未宣布
2021-07-07	适时运用降准等货币政策工具	待定

资料来源: 国务院, 人民银行, 东莞证券研究所

**表 2：各类银行指数在降准后涨跌幅**

	银行	国有行	股份行	城商行	农商行
降准宣布时间	2018-06-20				
7 个交易日后	-6.70%	-7.06%	-6.53%	-2.56%	0.78%
一个自然月后	-1.70%	-1.40	-1.91	0.16%	6.36%
降准宣布时间	2018-12-24				
7 个交易日后	-0.59%	0.79%	-1.21%	-0.79%	-1.89%
一个自然月后	4.69%	4.10%	4.92%	2.22%	1.67%
降准宣布时间	2019-09-04				
7 个交易日后	3.97%	3.42%	4.16%	4.65%	4.06%
2019-10-08	3.86%	4.49%	4.92%	4.89%	2.20%
降准宣布时间	2020-03-10				
7 个交易日后	-6.49%	-2.52%	-7.88%	-7.79%	-4.04%
一个自然月后	-5.29%	-2.02%	-5.78%	-7.41%	-8.52%
降准宣布时间	2020-06-17				
7 个交易日后	-0.09%	-0.20%	-0.21%	0.14%	2.05%
一个自然月后	6.73%	1.99%	7.97%	9.49%	17.48%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

- **全面降准可能性不大。**本次释放“降准”信号，更多的是为了应对通胀导致的上游原材料价格上涨，降低下游企业由于生产成本所带来的经营影响；相较于大型企业，中小微企业受到原材料价格上涨的冲击将会更为明显。同时，国务院强调要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降，预计政策的整体实施会以保持经济稳增长为前提，更多的可能是结构性降准，为避免通胀、疫情等对中小企业带来的损害。

2020年6月17日，国务院宣布综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，后来由于国内经济复苏好于预期，最终降准政策并没正式落地，此次提出降准，一方面是源于对上游原材料价格的上涨超过了预期，通过降低债务成本方面降低中小微企业融资成本。另一个原因是消费见顶回落，从需求端看，二季度的内生性增长可能低于预期，内生性增长的下降可能会拖累GDP的整体增速。第三点是给了从全面量化宽松的货币政策中退出留了后路，避免中小企业在货币政策退出过程中信用风险的提升，符合稳货币，保增长的整体战略。

- **本次降准预告并不宣告货币政策走向宽松，未来对证券市场流动性影响为中性。**“会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定”说明货币政策总基调未大幅转向，我们判断下半年将根据经济运行情况，在“保持货币政策稳定性”的大框架下，对货币政策适时微调。本次降准落地后，预期对证券市场流动性影响偏中性：

1) 首先，会议强调增强货币政策有效性，本次降准为定向降准的概率更大，将是“精准滴管式”直达中小微企业，资金溢出至证券市场可能性较小。

2) 当前仍有压降宏观杠杆率的压力，在应对疫情冲击期间实体经济部门（包括居民部门、非金融部门和政府部门）宏观杠杆率有明显提升，随后小幅回落，但仍在历史高位，截止 2021Q1 末实体经济部门宏观杠杆率为 267.80%，宏观杠杆率仍有压降压力，货币政策大幅宽松的可能性低。

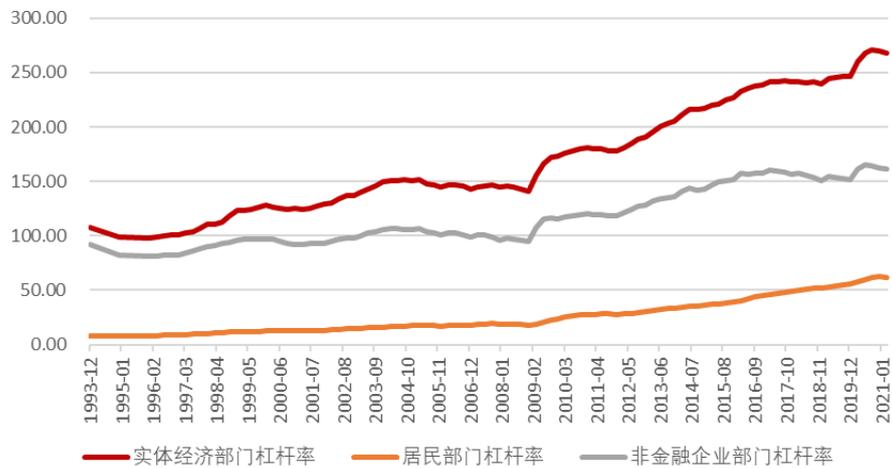
3) 美国流动性拐点渐行渐近。在 6 月美联储议息会议提高了 2021 年 GDP 及核心 PCE 的预期，

预示美联储对于经济前景更为乐观，同时认为通胀水平及持续时间将更长。就业与通胀是影响美联储货币政策的两大核心因素，自美联储提升通胀容忍度，就业因素权重大于通胀因素。我们预期下半年美国通胀率上升或维持相对高位，因为即使缩减购债规模，经济复苏及解封带来的服务供需紧张、劳动力供应偏紧、发达地区及发展中地区疫苗接种率提升不同步引发的原材料涨价等因素将使美国通胀率保持在相对高位。目前美国就业情况总体向美联储目标靠近，在高通胀背景下，美联储在下半年缩减购债规模的概率加大。

4) 本次会议再次提及大宗商品涨价问题，大幅增加流动性并不利于大宗商品价格平稳，从国储储备直接投放至实体企业，首批投放量低于市场预期，体现出渐进式的调控，防止大宗价格过快上涨的意味更强。

5) 本次降准用于置换到期 MLF 的可能性更大。2021 年下半年有 4.15 万 MLF 到期，若通过降准释放资金来置换到期的 MLF，将能降低银行资金的获得成本，从而降低企业贷款成本，更符合“促进综合融资成本稳中有降”的导向。

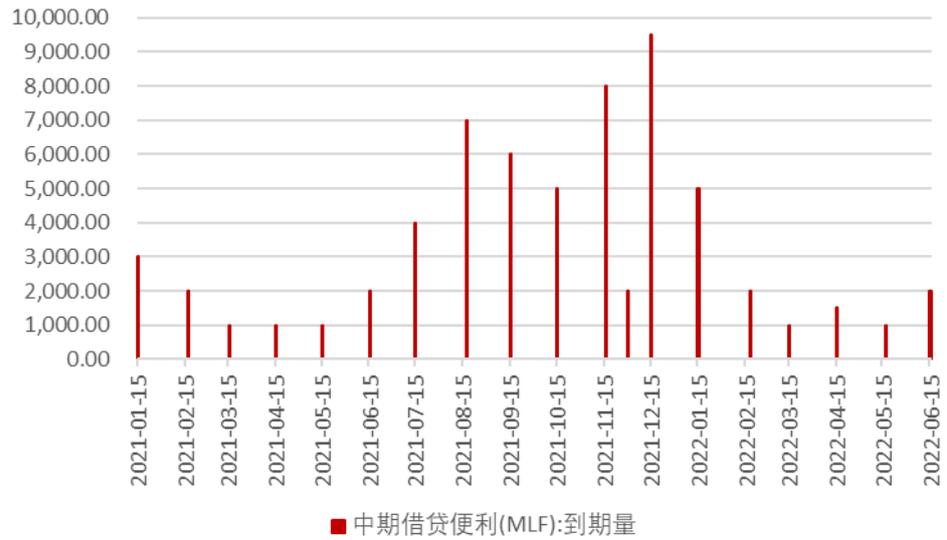
**表 1：宏观杠杆率 (%)**



数据来源：国家资产负债表研究中心，wind，东莞证券研究所

注：实体经济部门包括居民部门、非金融部门和政府部门。

**表 2：MLF 到期量 (亿元)**



数据来源：中国人民银行，wind，东莞证券研究所

表 3：美联储经济预期

	预期时间	2021 年	2022 年	2023 年	长期
实际 GDP 同比	2021. 6	7	3.3	2.4	1.8
	2021. 3	6.5	3.3	2.2	1.8
	2020. 12	4.2	3.2	2.4	1.8
失业率	2021. 6	4.5	3.8	3.5	4
	2021. 3	4.5	3.9	3.5	4
	2020. 12	5	4.2	3.7	4.1
PCE	2021. 6	3.4	2.1	2.2	2
	2021. 3	2.4	2	2.1	2
	2020. 12	1.8	1.9	2	2
核心 PCE	2021. 6	3	2.1	2.1	/
	2021. 3	2.2	2	2.1	/
	2020. 12	1.8	1.9	2	/

资料来源：美联储，东莞证券研究所

- **风险提示。**疫情反弹；国内经济增长低于预期；

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn