

花式的双降

报告要点:

● 央行祭出了花式双降:

1) 降息是以银行自愿的方式完成,只是在MPA考核上给予一些正向激励,但激励政策及力度并未阐明;

2) 降准幅度为0.25个百分点,如此之小幅度的准备金率调整在历史上绝无仅有。

● 可以看到,央行在宽松力度上十分克制

1) 存款利率对贷款利率的联动机制早已失效,央行此次不但没有强制调息,而且调的是存款利率;

2) 降准仅仅释放了5300亿元的流动性,本月央行未对冲的公开市场头寸(含国库现金定存)高达7700亿元,降准所释放的流动性已被完全淹没。

● 如果单从内生因素理解,宽松的确是有必要的:

1) 价格代表着货币政策的成本,当前在价格的减速阶段,货币宽松的成本是下降的;

2) 经济增长也存在一些问题,防疫政策对经济增长存在着负面影响。

● 但央行应该是额外考虑了海外层面的压力,毕竟美国及欧元区国债收益率都在大幅上升,且中美利差的倒挂显示出跨境资本存在着更大的失衡风险。

● 当然,海外层面的压力不是货币政策克制的充分条件,如果经济压力来自于货币过紧,那货币政策无论如何都得放松,但现在显然不是:地产压力来自于地产管控,交通物流压力则来自于疫情管控。

● 这时,货币宽松的收益会低于成本,正是在此考虑之下,此次双降的形式才存在着新意,而这种似有似无的双降,对经济增长的影响更是偏低的,况且当前经济的痛点是在需求上。

● 这个政策对各类资产的影响并不大,利率债收益率自1月24日就开始持续上行,这意味着利率债的交易重点根本不是疫情,那因疫情而带来的双降政策也不会带来太深刻的行情,更重要的事情可能还是外围收益率抬升所造成的政策及利率压力。

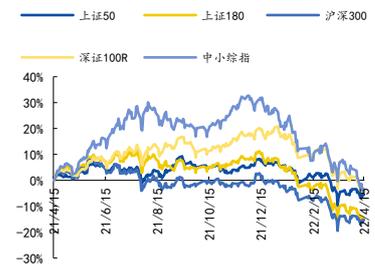
● 信用的轨迹也难以受此政策影响,因此,中高风险资产(股市、商品)所受的影响应可忽略不计。

风险提示: 货币政策超预期,经济复苏超预期

主要数据:

上证综指:	3211.24
深圳成指:	11648.57
沪深300:	4188.75
中小盘指:	4055.73
创业板指:	2569.91

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188