

降准支持经济稳增长，提振市场信心

风险评级：中风险

——国常会提适时适度降准点评

2022年11月24日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340121010021）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

事件：

国务院总理李克强在22日主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。并提出加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。

点评：

■ 背景：国内经济恢复受阻，海外通胀或见顶

从国内情况来看，10月中国制造业和非制造业的PMI分别为49.2%和48.7%，均不及预期，并较前值分别回落0.9和1.9个百分点，连续2个月回落至荣枯线下方，表明了当前经济恢复进程受阻。从企业规模来看，不同规模企业的景气差异较大。10月大型企业PMI虽较上月下降1个百分点，但仍处景气区间；中、小型企业PMI为48.9%和48.2%，均低于荣枯线，分别较上月下降0.8和0.1个百分点。可见中、小型企业的PMI远不及大型企业，小型企业PMI甚至连续18个月位于荣枯线下方，中小型企业的经营困难仍较突出。信贷数据方面，近期受经济景气度回落，以及疫情反复的影响，10月社融总量和新增人民币贷款不及预期，而且信贷结构仍需优化，居民端消费能力疲弱，企业信贷需求较为低迷，降准操作较为必要与迫切。

海外方面，美联储在11月议息会议宣布，将联邦基金利率目标区间由3.00%-3.25%上调75个基点至3.75%-4.00%，符合市场预期。这是美联储连续第四次加息75个基点，也是今年的第6次加息，今年累计加息375个基点。美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，执行5月发布的缩减美联储资产负债表规模的计划。考虑到近期美国物价数据有所回落，通胀水平或已见顶，预计美联储后续加息力度将放缓。此外，俄乌冲突仍在延续，大宗商品价格仍有较大不确定性。在外部局势复杂严峻的情况下，今年中国稳健货币政策坚持以我为主，维持偏松操作，加大跨周期调节力度，保持市场流动性相对宽裕，仍有一定的政策空间。

在三季度货币政策执行报告中，央行在描述经济形势时指出，国内经济恢复发展的基础还不牢固。下一阶段，将“加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡”，均暗示跨周期调节的力度可能会有所加强。

■ 影响：提振市场信心，关注后续落地力度

从以往情形来看，在国常会提及降准之后，央行将在短时间内宣布降准，我们密切关注政策

的实际落地。降准，一方面能增加银行的可贷资金，使银行有更多的资金投入实体经济，从而带动市场流动性，提振市场信心，利好股权投资。另一方面，降准能够切实提升银行放贷能力，从而间接降低企业借贷成本，或能激发企业融资需求。总的来说，降准将为市场注入增量资金，降准的范围和幅度是后续关注的重点。

与4月国常会对降准的表述相比，本次表述更加谨慎。4月的国常会表述是“适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力”，而本次国常会对降准的表述则改为“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，增加了“适度”和“保持流动性合理充裕”，意味着本次降准力度可能不会太大。考虑到今年4月下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，以及当前政策空间有限，**预计此次降准幅度不会超过0.25个百分点**。本次降准主要是出于稳市场的考虑，一方面，当前经济增长较慢，恢复受阻，需要政策发力促进稳增长；另一方面，近期债市波动较大，降准利于保持流动性合理充裕，平抑市场波动，避免债市与理财波动冲击实体经济。

此次降准信号的释放符合我们的预期。在此前发布的《东莞证券2023年上半年A股投资策略：鼎故革新，否极泰来》中，我们就明确提出“财政政策方面，预算赤字率或将上调以支持积极财政政策继续发力，货币政策维持稳健偏松，以我为主兼顾内外平衡，**不排除2023年年初小幅调整存款准备金率释放一定幅度流动性可能，货币政策还将围绕各类结构性货币政策工具做加法，强化对重点领域和薄弱环节支持力度**”。在《东莞证券财富通每周策略（221118）：继续震荡修复》提出“流动性方面，近期市场利率明显提升，**降准操作或在今年底明年初实现**”。

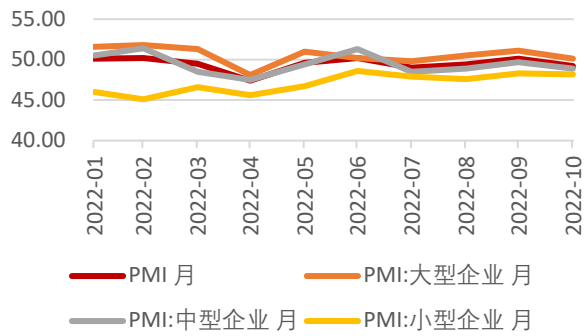
整体来看，降准将给实体经济带来积极影响。一旦降准实际落地，将对宏观经济运行、中小企业融资等方面带来支持，从而对冲经济下行压力。在降低融资成本的同时，对股市带来间接提振作用。今年4月降准后，股市迎来一波反弹，沪指一度涨至3400点上方，两市量能明显扩大，**预计本次降准也将提振市场信心，提升市场交投热情**。

对股市来说，降准信号的释放，有助于提升市场风险偏好，大盘有望逐步震荡修复。从行业板块来看，降准将利好资金敏感型、大宗商品类、高分红高股息蓝筹以及筹资需求强的板块。具体来看，资金敏感型行业包括了**银行、地产、券商板块**，降准释放的增量资金将扩大这些板块的业务需求。近日，央行正式公布地产16条和拟推出2000亿元“保交楼”无息再贷款，均推动“保交楼”工作加快落实。随着银行间流动性的好转，带动民间借贷等资金信贷的投资回报率回落，而始终能够保持高分红比例的蓝筹股持有价值将会凸显，例如**食品饮料、家电、医药等行业的龙头企业**。目前市场已经经过多轮医保谈判和集采的洗礼，对此已有较充足的预期，预计对市场的负面影响有限。从近期公布政策来看，医药行业相关政策趋于缓和，叠加行业估值已是近十年的底部。最后，对筹资需求比较强的行业来说，降准意味着企业获取资金能力的增强以及融资成本的降低，因此，降准利好资金链紧张、筹资性现金流大的行业，例如**新能源产业、电力设备、TMT行业等**。在“双碳”背景下，全球的风电、光伏装机量仍有巨大增长空间，配置储能能够提高新能源电力供应的发电质量，改善弃光弃风的情况，提高电网运行的安全性和稳定性。此外，随着“安全”、“科技自立自强”战略地位进一步提升，信创、网络安全等领域有望成为行业发展的重要主线，信创关注竞争格局好、市场空间大的环节，关注利润拐点。

■ 风险提示

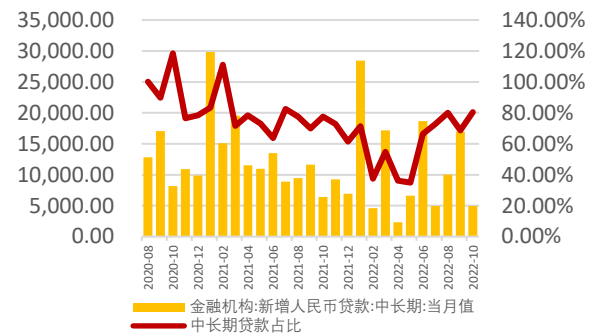
国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面。

图 1 大、中、小型企业 PMI



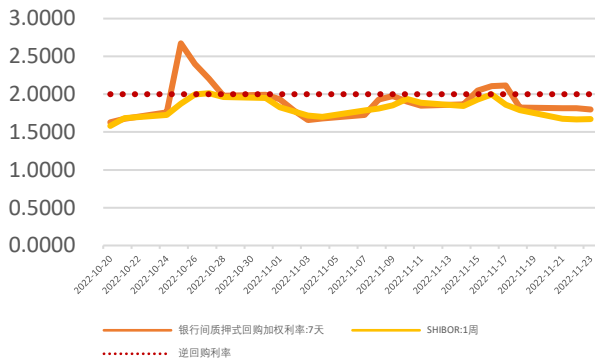
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 2 中长期贷款额与占比



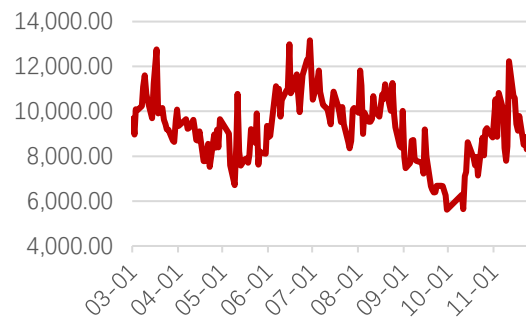
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 3: 市场利率与政策利率



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 4: 两市量能



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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