

## 降准宽信用的效果值得期待

### ——央行降准点评

#### 事件:

3月17日,央行发布公告表示,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,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)。

#### 点评:

##### 1.本次降准之前已有预兆

3月3日,央行行长易纲表示,“目前我国实际利率水平比较合适,用降准的办法‘吐出’长期流动性来支持实体经济是一种有效方式”。上述表态释放出后续进一步降息概率相对较小,降准概率较大的信号,一定程度上相当于为本次降准做了铺垫和预告。

##### 2.本次降准并不意味着新一轮大规模宽松的开始,但流动性紧平衡之下有望实现较好的宽信用效果

本次降准0.25个百分点,与去年的两次降准幅度持平,近两年降准已近似成为央行维持流动性合理充裕的常规操作,因此宽松的信号意义有所降低。同时,易纲行长在3月3日表示“目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的”,这显示货币政策在前期基础上难有大的动作,大概率以维持相对宽松的基调为主,说明本次降准很难被视为是新一轮大规模宽松的开始。

从降准对经济的利好效果来看,与去年的两次降准不同的是,去年两次降准时货币市场利率均明显低于政策利率,显示市场流动性十分充裕,经济的主要矛盾在于实体融资需求不足,而不是货币供给不足。而今年以来,随着疫情防控放开推动经济活动修复,融资需求回升,DR007利率中枢明显上移,已回到围绕政策利率波动的状态,显示市场流动性处于相对紧平衡的状态。此时降准向银行体系补充低成本长期资金,弥补前期信贷扩张对基础货币的消耗,在推动信贷进一步扩张上的效果大概率会比前两次更加明显。

##### 3.经济复苏方向明确,但力度不强,进一步的宏观政策组合拳值得期待

从目前已经公布的1-2月经济数据来看,出口依然较弱,内需中的消费和投资回升且表现均好于预期。消费增速实现了由负转正,基建投资保持高位,房地产方面的新开工、商品房销售面积、房地产开发投资同比增速均有明显回升,但仍为负增长。通胀方面,CPI和PPI的2月同比数据均较前值回落且低于市场预期。

总体上看,目前经济处于恢复的趋势中,但复苏的力度并不算强。近期资本市场表现反映市场对后续经济复苏的强度和可持续性信心不足。后续复苏力度很大程度上取决于房地产销售和投资的改善能否具有持续性,而市场对于居民的购房能力存有较多的担

#### 主要数据

上证指数	3250.546
沪深300	3958.8194
深证成指	11278.0462

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旻 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

#### 相关研究报告

1-2月经济修复明显,后续稳经济仍需政策支持 —2023-03-17  
金融市场分析周报 —2023-03-14  
短期内货币政策外紧内松仍将是主基调 —2023-03-12

忧。消费方面，在经历了年初疫情防控放开的报复性消费之后，后续消费能否持续修复，是否会受到年初消费的透支影响，有待进一步的观察。近期众多车企大幅促销来带动汽车销量，一定程度上体现了目前居民大额消费能力并不强的现实。

目前国内经济复苏形势并不算十分稳固，政策面还会继续保驾护航，这在今年的政府工作报告中已有明显体现，同时央行本次公告也提出打“好宏观政策组合拳”，在新一届政府上台后，后续进一步的稳增长政策值得期待。在经济走出疫情的恢复阶段，政府部门需要积极作为主动加杠杆，通过提振需求来加快带动企业和居民部门的恢复，因此后续财政方面的动作值得重点关注。货币政策大概率继续以维持充裕的流动性为主，一方面央行通过降准趋势性增加银行体系中长期资金，体现货币政策支持实体经济的大方向，另一方面通过逆回购、MLF 等更加灵活的操作手段调节中短期流动性，维持货币政策调整的灵活性。预计后续货币市场利率继续在政策利率附近波动，短期内政策利率调降的概率较低，但不排除年内降息的可能，同时进一步降准也有空间，是否实施央行会根据后续经济数据相机抉择。

在政策维持积极的情况下，我们认为经济延续复苏趋势的概率较大，对全年实现 5% 左右的经济目标持相对乐观的判断。

#### 4. 短期内国债收益率存在进一步下行的空间，股市投资者信心修复或需要见到更多基本面的积极信号

对资本市场来说，近期美国银行业的风险暴露令市场对美联储的加息预期明显趋缓，美债收益率相应出现大幅回落，人民币出现一轮小幅升值，我国资本市场面临的外部利率抬升的压力有所缓解。近日，国内国债收益率出现一轮下行，本次降准利好国内银行间流动性，短期内国债收益率存在进一步下行的空间，而中长期内债市走势很大程度上取决于后续经济复苏力度能否好于当前的市场预期。

股市方面，2 月以来大盘持续呈现震荡走势，表现较为疲软，一方面反映国内投资者对经济复苏前景信心不强，另一方面则是受到此前美联储加息预期走高和近期银行业风险事件影响，北向资金波动性加强。从对市场预期的影响来看，本次降准对市场经济预期的修复和政策预期的修复都形成一定的利好，但预计 A 股市场投资者风险偏好的抬升难以立竿见影，或需要见到更多的经济基本面方面的积极信号。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637