

经济恢复尚不稳固，降准呵护流动性，市场有望震荡修复

——央行降准点评

2023年3月19日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340523010001）

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

事件：

人民银行3月17日消息，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，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）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。

点评：

■ 1、背景：经济恢复尚不稳固，且结构分化较大。

1-2月经济数据表明中国经济在前两个月稳步修复，固定资产投资增速依然保持在相对较高的水平上。值得注意的是，今年前两个月，基础设施投资总额同比增长9%，而民间投资增速仅为0.8%，说明投资端更多是靠政策层面驱动，市场化的自发力量仍未形成。

在消费方面，餐饮、出行类等相关接触服务类消费恢复加快。具体来看，与春节相关的基本生活用品销售增幅大于平均增幅，而改善生活类的商品零售额同比普遍下降。其中汽车类销售额同比下跌9.4%；手机等通讯器材销售额下降了8.2%，家电、文化办公用品、建材装潢类零售额分别下降了1.9%、1.1%和0.9%。因此，前两个月的消费的好转，主要是由生活必需品的回补性消费支撑，但后续居民的消费能力和消费意愿仍需要更多数据验证。

此外，经济景气度数据与物价和失业率等数据也有所背离。一般情况下，经济形势好转时，市场需求会有所增加，从而促使供求趋紧，物价上涨。在企业接收到市场价格上涨的信号时，企业会主动增加劳动力需求，扩大生产，增加供给，从而获取盈利。中国前两个月的制造业与非制造业PMI均创近期新高，且齐齐攀升至荣枯线上方。但是2月份CPI和PPI均有所回落，CPI同比涨幅从去年12月的1.8%收窄到2月份的1%，PPI跌幅从去年12月份的0.7%扩大到2月份1.4%。而且2月份失业率也由去年12月份的5.5%扩大至5.6%。其中16-24岁人口的失业率更是扩大了1.4个百分点至18.1%，连续两个月扩大。物价数据可用于衡量商品的供求关系，失业率则用于衡量劳动力的供求关系。可见，当前的经济恢复主要是源于回补性增长，还不算是经济的真正复苏。

海外方面，近期海外银行破产，相关部门快速反应，美元流动性尚未受到明显影响。这次事件表明美联储大幅加息的滞后性影响逐步显现，同时也暴露出海外银行业的风险，或将对美联储后续的决策及金融市场产生很大影响，预计3月份货币政策会议加息幅度或缩小至0.25%。外部风险事件对A股市场影响有限，当前A股估值仍处在低位水平，仍有较高性价比，预计会保持较好的

韧性。外部环境日趋复杂，降准有助于抵抗外部市场带来的不确定风险。

■ 2、降准目的：释放长期资金，资金面平稳跨季，降低融资成本，激发融资需求。

从以往情形来看，在国常会提及降准之后，央行在短时间内宣布降准，并公布降准幅度，而本次降准是央行直接宣布，此前国常委并未提及。虽然央行月初在“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上肯定了降准对经济修复的作用，但是本次降准没有提前释放信号，**此次降准较为突然**。央行表示，本次降准旨在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。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约5000亿元。

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，激发企业融资需求。近几个月来，MLF到期量较大，虽然已经连续4个月超额竞价投放，但是2.75%中标利率较高，融资成本压力较大。当前银行业净息差持续收窄，市场利率上行至政策利率上方，央行选择在3月末适时降准，**有助于资金面平稳跨季，更好激发实体融资需求**。总的来说，降准将为市场注入增量资金，降准0.25个百分点叠加当前密集发布的稳增长政策或能在短期内修复市场信心。

■ 3、对市场影响：降准释放积极维稳信号，稳定市场预期，市场有望震荡修复，关注金融、房地产、食品饮料、新能源产业、电力设备和TMT行业等。

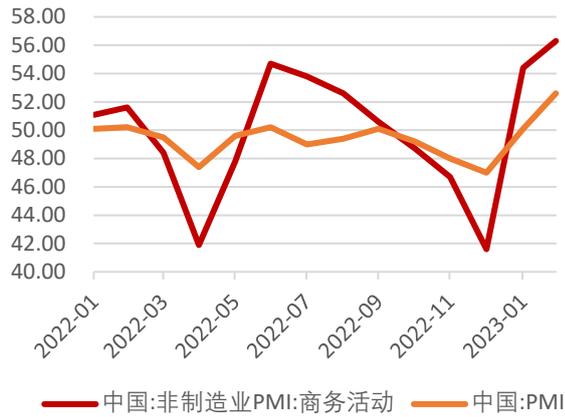
降准将为市场注入增量资金，呵护流动性，稳定市场预期。在此前发布的《东莞证券2023年上半年A股投资策略：鼎故革新，否极泰来》中，我们就明确提出“财政政策方面，预算赤字率或将上调以支持积极财政政策继续发力，货币政策维持稳健偏松，以我为主兼顾内外平衡，**不排除2023年年初小幅调整存款准备金率释放一定幅度流动性可能，货币政策还将围绕各类结构性货币政策工具做加法，强化对重点领域和薄弱环节支持力度**”。

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，从而支撑经济稳步恢复。降准在降低融资成本的同时，也对股市带来间接提振作用。**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。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**。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

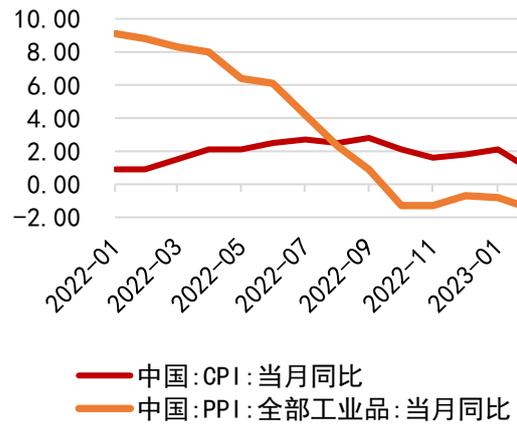
内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

图 1：PMI 数据



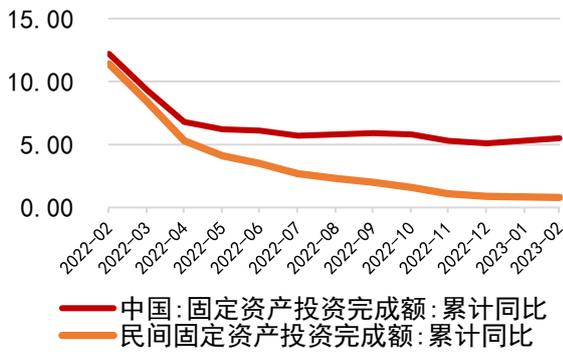
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：物价数据



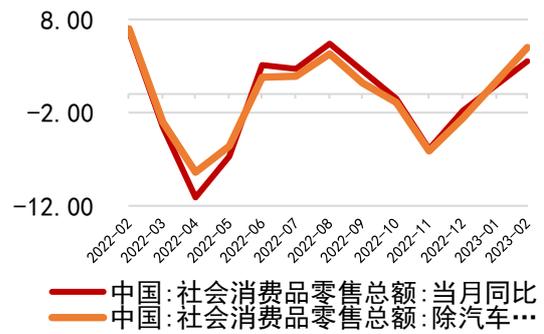
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：固定资产投资数据



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：社会零售数据



资料来源：Wind，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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn