

对抗经济下行压力，把握降准窗口

风险评级：中风险

——国常会提适时降准点评

2022年4月14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4月13日主持召开国务院常务会议，确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。会议决定，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。

点评：

■ 背景：经济下行压力加大，央行操作空间逐步缩小

从国内情况来看，3月中国制造业和非制造业的PMI分别为49.5和48.4，均不及预期，较前值分别回落0.7和3.2个百分点，连续2个月回落至荣枯线下方，印证了当前经济下行压力不断加大。从企业规模来看，不同规模企业的景气差异较大。大型企业PMI虽较上月下降0.5个百分点，但仍处景气区间；中、小型企业PMI为48.5%和46.6%，均低于荣枯线，分别较上月下降2.9个百分点和上升1.5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11个月位于荣枯线下方。考虑到当前大宗商品价格仍在高位运行，中小型企业仍有较大的经营困难。信贷数据方面，虽然3月社融总量和新增人民币贷款远超预期，但是结构问题较为突出，居民端消费能力疲弱，企业信贷需求较为低迷，降准操作显得十分必要与迫切。

海外方面，美联储3月议息会议纪要，更加明确美联储将加速收紧货币政策。市场普遍预期美联储将在5月的议息会议加息50个基点，而缩表也迫在眉睫。由于中美当前所处的经济发展阶段不同步，美国着力抗通胀，中国强调稳增长，中美利差进一步缩窄乃至倒挂，增大资本外流风险。因此，随着后续美联储持续加息，中国央行的操作空间将会越来越小。对中国来说，二季度进入降准降息的观察期，而4月或是降准的最佳时点。此外，俄乌冲突仍在延续，带动大宗商品价格高位运行。在输入型通胀之下，企业面临较大的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

■ 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。

从外围环境来看，美联储加快加息进程或对全球资金流向带来扰动。在地缘冲突与美元币值

持续走高的背景下，由于中国货币政策的连续性和过去两年强势的出口，人民币汇率逆势走强且格外稳定。当前人民币走势较强，截至4月13日，美元兑人民币达到6.3752。降准会增加人民币在市场的流通量，从而引导人民币适度贬值。此外，货币贬值或提升民众的消费积极性，拉升消费经济，最终提升GDP的增速。不过考虑到中国出口依然强势，经常项目保持大幅顺差，使人民币汇率具备有利的国际收支条件，人民币不具备大幅度贬值的基础。在当前这个时点选择适时降息，在稳定国内经济的同时，也能够更好提高海外风险的应对能力。

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2022年4月份投资策略报告：有望企稳修复》中，我们就明确提出“国常会强调‘加大稳健货币政策对实体经济的支持力度’，货币政策整体基调将稳健偏松，在经济数据走弱背景下，稳增长力度或适度加大，二季度不排除降准可能，有助于市场资金面压力逐步缓和”。

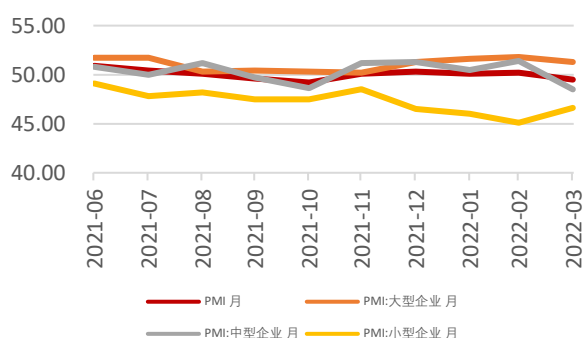
整体来看，降准将给实体经济带来积极影响。一旦降准实际落地，将对宏观经济运行、中小企业融资等方面带来支持，从而对冲经济下行压力。在降低融资成本的同时，对股市带来间接提振作用。此次国常会除了释放降准信号，还提出“鼓励拨备水平较高的大型银行降低拨备率”。银行拨备率指的是呆、坏帐准备金的提取比率。降准叠加降低拨备率，意味着市场将有更大量的资金流动，降低拨备率可以说是放大了降准的作用。当下国内疫情反弹、俄乌冲突持续、美联储加快收缩政策等内外部因素对国内经济形成新的下行压力。降准信号的释放有望促进资金面平稳运行，关注降准落地的时间和力度。考虑到物价仍在上涨，通胀的压力仍未得到明显改善，货币政策短期出现总量宽松的可能性不大，预计此次降准将通过定向降准的方式落地。

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。

■ 风险提示

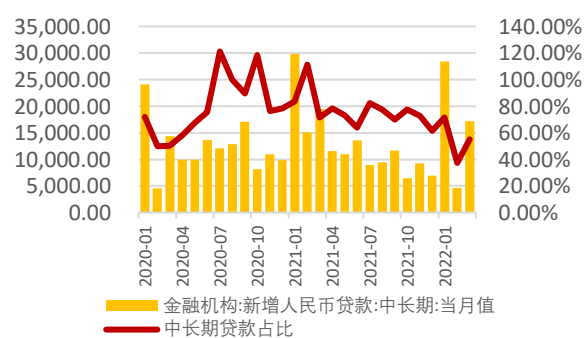
国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

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



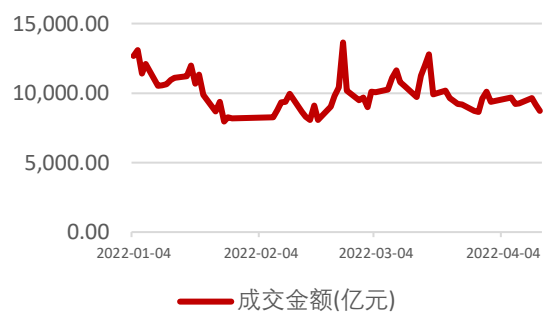
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：人民币汇率



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	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、北京证券交易所股票、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