

央行降准对经济及股指的影响简析

一、事件背景

4月15日晚间，央行公告称于2022年4月25日下调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为8.1%，预计降准释放的长期资金约5300亿元。

对于此次降准，市场早有预期。4月13日国常会明确表示，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。两天后，降准预期落地，反映出当前疫情冲击较大，为了保持市场流动性充裕，减轻实体经济融资压力，政策推出已经迫在眉睫。

二、4.15 央行降准对经济的影响

1.当前我国宏观经济表现

从当前经济来看，目前我国面临的经济状况不容乐观。

首先是疫情冲击下经济增长乏力。经济方面，3月制造业PMI下跌至49.5，数据跌至50荣枯线以下。新订单指数环比下降1.9至48.8，指标降幅和数值均为疫情以来最低点。可以看出，当前经济内需仍然疲弱。

其次，新冠疫情再次爆发，对4月份经济的不利影响进一步加大。3月份以来各地疫情零星爆发，主要城市出行人次急剧减少。4月上旬受吉林、上海疫情再次扩大，全国货运流量创出了除春节以来的最低水平。4月上旬，九大城市地铁客运量接近春节期间水平。目前上海作为全球第一大集装箱港口、全国半导体、汽车及零部件的重要生产基地，严格的管控对国内的

生产供应链稳定形成挑战。

再次，从进出口来看我国 3 月份进口同比增速由 1-2 月份的 15.5%下降至-0.1%，低于市场 8.2%的预期，进口的下降一方面由于俄乌冲突导致的大宗商品价格上涨影响，另一方面与国内疫情有关。出口方面 3 月出口同比增长 14.7%，虽然较上月下降 1.6%，但处于历史高位水平。不过随着 4 月疫情严峻，货运流量同比下滑 31%，预计物流扰动将会拖累 4 月出口。

最后，从房地产数据来看，尽管我国今年以来房地产政策持续放松，但是房地产成交数据回暖并不明显。从 100 大中城市商品房销售面积来看，截止 4 月 7 日成交 17097 万平方米，同比-39%。房地产销售的下滑表明居民和企业的信心仍未企稳，经济探底仍需时间。

2.降准对经济的影响

从金融机构层面看，目前降准的作用更多地体现在降低商业银行负债成本，推动资金进一步加大流向实体经济。本次降准释放长期资金约 5300 亿元，银行资金成本降低约每年 65 亿元。此次降准对于稳定经济起到一定的提振信心的作用。

从企业层面来看，降准对于中小企业的融资成本将会进一步降低，对于房地产企业，有助于释放流动性风险。叠加各种放松融资、首付降低、利率下调政策，有助于房地产实现软着陆。根据央行公布的数据，3 月以来，由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在 20 个到 60 个基点不等。

从政策延续来看，央行表示，虽然这次降准幅度略低于预期，仅 25BP，但考虑到后续央行可能通过利率自律定价机制引导存款下行，以及 LPR 报价大概率也会下行，货币政策将多管齐下。

从周期的角度来看，我们仍然处于去年 7 月以来的货币宽松周期。此次货币宽松起始于去年 7 月份。2021 年 7 月、12 月央行分别降准，2021 年 12 月 20 日调低一年期 LPR 利率 5BP，2022 年 1 月 17 日调低一年期 MLF 利率和 7 天 OMO 利率分别为 10BP，并于 1 月 20 日，

再度下调一年期 LPR 利率 10BP 和五年期 LPR 利率 5BP。

2022 年第一季度社会融资规模累计增加 12.06 万亿元，新增人民币贷款 8.34 万亿元，新增贷款创历史新高。然而 2 月份居民中长期贷款却出现首次负增长。主要原因可能是，居民对未来房地产预期较为悲观，另一方面房地产企业的债务风险加大导致风险厌恶上升。

因此这次降准是在经济下行周期中的逆向调节，短期内并不足以立刻使得经济出现较大改善，而是继续释放宽松信号，对于稳定经济具有积极意义。

三、降准对股指市场的影响

证券市场方面，从 2011 年至 2021 年 18 次降息消息公告后 A 股市场的反应来看，市场在次日出现 10 次上涨，8 次下跌，上涨概率为 56%。其中上证指数平均涨幅 1.1%，平均跌幅为 2.03%。

从近 10 年来降息市场反应来看，牛市或熊市对市场降息的反应并无显著加强或削弱，牛市中降息消息公布后，次日市场上涨的概率也仅为 50%；熊市中降息消息公布后，次日市场下跌的概率也仅为 50%。

但是比较显著的特征是，无论牛市还是熊市，市场次日日内呈现高开下跌的概率较大，这一概率接近 80%。日内开盘后即使是大幅上涨，概率也仅为 5%（见下表）。

策略方面，根据数据统计结果来看，已经持有股指多单的投资者，可以在次日高开择时获利了结或减仓。持有空单的投资者，暂时不必过分恐慌，可以开盘后观察市场，根据市场走向择机选择离场。

对于未持仓股指的投资者，日内可以在开盘高开或指数冲高时择机建仓空单，市场下跌后逐渐获利离场。对于持股的投资者，在开盘时可以利用股指进行对冲操作，以降低市场可能下跌时的股票头寸风险。

需要注意的是，由于此次降准下调 0.25%，为 10 年来的首次小于 0.5% 的降准幅度，低于预期。因此市场高开的概率或不如以往。如果市场低开太多，投资者日内不可过分追空，需要防范风险为主。

表 2011-2021 历次降准 A 股涨跌表现

公布时间	下调幅度	上证涨跌	深证涨跌	牛熊 (60MA)	次日日内表现
2021/7/9	0.5%	0.67%	2.14%	牛市	低开下跌
2020/4/3	1.0%	2.05%	3.15%	熊市	高开窄幅上涨
2020/3/13	1.0%	-3.40%	-5.33%	熊市	高开大幅下跌
2020/1/1	0.5%	1.15%	1.99%	牛市	高开上涨
2019/9/6	0.5%	0.84%	1.82%	牛市	高开探底回升
2019/1/4	1.0%	0.72%	1.58%	熊市	高开震荡微涨
2018/10/7	1.0%	-3.72%	-4.05%	牛市	低开下跌
2018/6/24	0.5%	-1.05%	-0.90%	熊市	高开下跌
2018/4/17	1.0%	0.80%	0.92%	熊市	高开下跌探底回升
2016/2/29	0.5%	1.68%	2.47%	熊市	平开震荡上涨
2015/10/23	0.5%	0.50%	0.73%	牛市	高开震荡下跌
2015/8/25	0.5%	-1.27%	-2.92%	熊市	高开震荡下跌
2015/6/27	0.5%	-3.34%	-5.78%	熊市	高开下跌
2015/4/19	1.0%	-1.64%	-1.96%	牛市	高开冲高回落下跌
2015/2/4	0.5%	-1.18%	-0.46%	牛市	高开下跌
2012/5/12	0.5%	-0.60%	-1.16%	牛市	高开下跌
2012/2/18	0.5%	0.27%	0.01%	牛市	高开下跌
2011/11/30	0.5%	2.29%	2.32%	熊市	高开冲高回落微跌

数据来源：华金期货

报告日期：2022/4/17

联系我们

研究员：马园园 执业资格证号：F3059193/Z0016074
研究员：毛玮炜 执业资格证号：F3051431/Z0013833

华金期货有限公司

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询
地址：天津市和平区五大道街南京路183号世纪都会商厦办公楼22层
电话：400-995-5889
网站：www.huajinqh.com

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。