

降准之后A股会高开低走吗？

事件：9月6日，央行宣布16日全面下调存款准备金率0.5个百分点；同时，额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。

1、降准的动作符合市场预期，但幅度超市场预期。9月4日，国常会明确了提出“货币政策适时预调微调...及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”，市场对于降准已经有了一定预期的，但降准的幅度和时间节点均略超预期。本次降准相当于一次全面降准与两次定向降准的叠加。

2、降准有助于降低商业银行机会成本，进而引导实体经济融资成本的走低。此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。从准备金制度来看，要求商业银行将一定比例的资金存放在中央银行，相当于增加了商业银行的机会成本，这一机会成本等于一般贷款加权平均与法定准备金利率之差。与“税收楔子”原理类似，尽管准备金是直接向商业银行征收的，但实际成本并不完全由商业银行承担，而是根据利率弹性的不同在银行、存款人及贷款人之间分摊，高准备金率会间接推高贷款利率，降准释放的资金可以降低商业银行机会成本。长期来看，我国货币政策调控方式在从数量型向价格型主导转变的过程中，过高的存款准备金率会削弱政策利率的传导效率。因此，降准有助于疏通货币政策传导，也能够降低银行负债成本，进一步降低实体融资成本。

3、降准之后还会降息吗？我们预计，央行仍将下调7天逆回购、MLF政策工具利率。内部方面，需要降低实际利率来改善企业资本回报率。随着PPI通缩压力的加剧，2019Q2企业实际利率已经升至5.9%，虽然与历史高点相比，当前企业实际利率水平并不算很高，但持续上升的趋势需要得到关注，将对企业投资意愿产生抑制作用，有必要通过下调政策利率以引导市场利率，从而避免实际利率水平的被动走高。外部方面，我国经济表现并不优于当前降息的多个国家。2019年以来，主要国家中有19个央行先后降息。实际上，我国经济表现并不优于当前降息的多个国家，2018年6月以来，我国PPI同比下降5个百分点，降幅也属于较高水平。考虑到PPI更多衡量的是企业需求，其对经济波动更加敏感，与此前降息的国家相比，我国经济并不占优。当前我国投资、消费数据偏弱，且外需走弱也将对我国经济造成负面冲击，需要货币边际宽松予以对冲。**调控框架方面，引导实际贷款利率的下降需要央行降低政策利率。**在LPR报价机制改为“MLF加点”形式后，货币政策对贷款基准利率的直接提升得到提升，考虑到8月第一次LPR报价下降幅度相对有限，未来仍需要央行通过降低MLF利率的方式引导贷款利率的下降。

4、降准之后A股会高开低走吗？我们认为可能不会。以往降准之后的A股高开低走原因主要有两个方面，一是降准往往意味着经济下行压力加大，在货币宽松周期的初期，市场对分子端的定价一般高于分母端；二是由于靴子落地效应，利多兑现会导致市场的短期抛售。但是，本次降息有几点不同：第一，经济处于周期性走弱的末期（尽管结构性下行可能尚未结束），降息对实体经济的贡献可能更应该和衰退后期、复苏初期对比；第二，尽管市场已经对降准进行了部分定价，但后续降息的预期依然存在，本次降准预示着本轮货币政策边际宽松正式启动，将对分母端形成支撑；第三，与其他因素叠加之后，风险偏好的修复可能更具持续性。因此，我们认为，本次降准之后可能A股不会明显的高开低走。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10285

