

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号：S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：1月PMI受疫情因素影响较小》2020.01
- 2《宏观：年底仍存较大降息可能》2020.01
- 3《宏观：社融口径再调整，一季度放量可期》2020.01

市场下跌超出预期导致提前降息

点评 2月3日央行下调逆回购利率

核心观点：市场跌幅超出预期，央行及时降息

2月3日，央行开展12000亿元逆回购操作，其中9000亿7天期逆回购、3000亿14天期，并分别降息10BP至2.4%和2.55%，我们认为主要原因在于市场跌幅超出预期，央行及时降息。2月3日A股节后首日开市，上证指数大幅低开8.73%，央行及时降息意在维稳市场，避免市场出现恐慌情绪导致过度波动。央行降息给市场带来一定正面影响，开盘后指数跌幅有所收窄。一般情况下，春节后将有大量现金回流银行体系，且月初银行体系对增量流动性需求低，央行不会开展大额公开市场操作，本次逆回购规模大，并搭配降息，央行维稳市场意图清晰。

后期会跟随下调政策利率曲线和LPR

预计后期整个政策利率曲线和LPR报价也将同幅度整体下移。我国已形成由不同期限逆回购、SLF、MLF、PSL等不同操作工具利率构成的较为完善的政策利率体系，从2017年政策利率调整的趋势来看，央行一般会同步调整政策利率曲线上不同期限品种的利率水平，且幅度基本一致，因此我们认为本次下调逆回购利率后，央行后期会跟随下调政策利率曲线，LPR报价与MLF利率挂钩，后续报价大概率同步下调。

降息之后仍然可能会降准

参考2003年非典时期，央行货币政策保持货币信贷总量适度增长维稳经济，我们预计降息后仍可能会有降准，今日逆回购操作是9000亿7天期，3000亿14天期，预计逆回购大量到期时可能会降准。我们认为为应对疫情对经济的负面影响，政策对冲重点主要在货币政策，货币政策将维持稳健略宽松的基调，或进一步加大调控力度，央行货币政策将是宽货币+宽信用的组合，可能多措并举通过增加基础货币投放、定向降准、专项再贷款、再贴现、PSL放量及MLF操作等多项货币政策工具，扩大信贷、社融增速。

货币政策的重心仍然是扩信用

我们认为，为应对疫情冲击，当前货币政策的首要重点仍是防范信用收缩，解决中小企业现金流问题，即货币政策重心仍是扩信用。停工停产对实体企业构成较大负面冲击，生产、销售及物流运输等活动停滞，部分养殖种植企业因物流受阻盈利受到更大冲击，可能出现大面积亏损，尤其是资金周转压力较大中小企业更为如此。预计货币政策着重扩信用，将针对受疫情冲击较大的地区和行业给予定向信贷支持，或为湖北省发放较大数额再贷款，暂不计入地方政府债务规模管控；对部分有市场但因受疫情影响资金临时周转困难的企业提供信贷定向支持。

如果爆发系统性风险，央行从金融稳定视角还是会维稳市场

我们认为，如果触发股权质押或跨市场机构传染等风险，央行从金融稳定视角还会维稳市场。我们强调，“金融稳定”是央行的隐性目标之一，虽然2018年初中央提出建立货币政策与宏观审慎双支柱，此后“金融稳定”目标从央行最终目标中部分剥离，由宏观审慎政策来主导完成，但货币政策仍会有所兼顾，且央行的政策底线是不发生系统性金融风险，即金融机构之间的系统性风险传染，我们认为若股市大幅下跌触发股权质押或跨市场机构传染等风险，央行仍会维稳市场。

恐慌性市场大跌从事后证明都是长期投资机会

我们认为恐慌性市场大跌往往是一个迅速杀估值的过程，而从事后证明，都会带来长期投资机会。我们认为本次疫情大概率在今年一季度得到控制、二季度开始各部门经济活动逐渐转为正常，对一季度GDP的负面影响可能在0.5个百分点以内，一季度GDP增速可能下行到+5.7%~+5.9%之间，对全年基本面负面冲击可控，急跌可能带来股市长期投资机会。

风险提示：疫情持续时间超预期，对市场构成较大冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

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_7449

