

央行降息点评

降息应对冲击，货币宽松加快

■ 核心摘要

- 1) 2月3日央行投放 1.2 万亿流动性，比去年同期多 9000 亿，7 天和 14 天逆回购利率同时下调 10BP。
- 2) 货币宽松节奏加快。往年春节后伴随现金回笼以及流动性需求下降，流动性都是相对宽松，对于节前央行做的逆回购操作通常都是自然到期收回。此次超额投放流动性，体现货币转向偏宽松节奏。此外，7 天和 14 天逆回购利率都下降 10 个 BP，相比 2019 年每次 5BP 的调降幅度，货币政策宽松的节奏加快。在此预期下，我们认为 2020 年 2 月的 LPR 报价有望下调。
- 3) 缓解金融市场恐慌情绪，提振市场主体信心。春节期间，受疫情冲击金融市场风险偏好大幅降低，境外主要中国概念指数均有 5%–7% 的回调。A 股节后首日开市，上证指数大幅低开 8.73%，显示金融市场恐慌情绪较高，央行投放大量流动性及时降息，有助于缓解市场情绪，避免金融市场出现流动性危机和恐慌情绪持续蔓延。
- 4) 降低实体经济融资成本，缓解经济下行压力。新型肺炎疫情的出现是完全出乎市场预料的黑天鹅事件，会对我国经济从短期和长期带来不同程度的负面冲击，其中一季度负面冲击最为显著。综合考虑，我们预计，2020 年第一季度的 GDP 增速可能会在 5.0% 上下。（由于此次疫情变化不确定性仍然，仍需紧密跟踪判断）
- 5) 逆周期调控政策有望继续超预期发力。在当前疫情影响下，逆周期调控的重要性大幅抬升，预计中央政府将会采用更加扩张的逆周期宏观经济政策进行应对。具体来看，我们认为货币政策将更为宽松，全年降准次数提升至 3–4 次，降息幅度加大；财政政策更为积极，公共财政赤字率有望破 3%，专项债扩容可能超过 3 万亿，针对中小微企业、疫情严重地区和重点行业有税费、转移支付等政策倾斜。

2020 年 2 月 3 日，人民银行开展 1.2 万亿元公开市场操作逆回购操作投放流动性，其中 7 天逆回购操作 9000 亿元，中标利率 2.40%，14 天逆回购操作 3000 亿元，中标利率 2.55%。7 天和 14 天两个期限公开市场操作的中标利率都下降了 10 个基点。对此，我们点评如下：

其一，**货币宽松节奏加快**。往年春节后伴随现金回笼以及流动性需求下降，流动性都是相对宽松，对于节前央行做的逆回购操作通常都是自然到期收回。2020 年 2 月 3 日春节后第一个交易日，央行选择开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，比当日公开市场逆回购到期量 1.05 万亿元多 1500 亿元，叠加其他因素增加的流动性，银行体系流动性总量比去年同期多 9000 亿元，体现了应对疫情冲击货币宽松的节奏。此外，在央行超额投放流动性的基础上，7 天和 14 天逆回购利率都下降 10 个 BP，相比 2019 年每次 5BP 的调降幅度，货币政策宽松的节奏加快。在此预期下，我们认为 2020 年 2 月的 LPR 报价有望下调。

其二，缓解金融市场恐慌情绪，提振市场主体信心。春节期间，受疫情冲击金融市场风险偏好大幅降低，境外主要中国概念指数均有 5%-7% 的回调。1 月 24-31 日期间，中国香港恒生指数下跌 5.7%，富时中国 A50 期货累计下跌 7.0%，MSCI 中国指数累计下跌 5.4%；美国中概股方面，纳斯达克中概股指数累计下跌 6.1%，纽交所中概股指数累计下跌 8.1%。2 月 3 日 A 股节后首日开市，上证指数大幅低开 8.73%，显示金融市场恐慌情绪较高，央行投放大量流动性及时降息，有助于缓解市场情绪，避免金融市场出现流动性危机和恐慌情绪持续蔓延。

其三，降低实体经济融资成本，缓解经济下行压力。新型肺炎疫情的出现是完全出乎市场预料的黑天鹅事件，会对我国经济从短期和长期带来不同程度的负面冲击，其中一季度负面冲击最为显著，全年可能逐渐收敛。考虑到当前我国经济面临外需疲弱、内部经济持续下行、经济结构依赖消费和第三产业、国内金融风险高企等因素，本次疫情对经济的负面冲击要高于 2003 年非典期间。2020 年一季度消费、投资和外贸三方面均将产生不同程度的负面影响。考虑到此次疫情的突发性和全国应对措施广泛性，整体评估疫情对消费服务业影响最大，尤其是交通、旅游、餐饮、电影等行业短期冲击尤甚，生产和贸易领域也将因为开工的延迟和人员流动的下降有所影响。需要注意的是春节假日的消费损失难以弥补；但是部分投资的损失属于短期冲击，后期可以通过赶工弥补。综合考虑，**我们预计，2020 年第一季度的 GDP 增速可能会在 5.0% 上下。**（由于此次疫情变化不确定性仍然，仍需紧密跟踪判断）

其四，逆周期调控政策有望继续超预期发力。在当前疫情影响下，逆周期调控的重要性大幅抬升，预计中央政府将会采用更加扩张的逆周期宏观经济政策进行应对。具体来看，我们认为货币政策将更为宽松，全年降准次数提升至 3-4 次，降息幅度加大；财政政策更为积极，公共财政赤字率有望破 3%，专项债扩容可能超过 3 万亿，针对中小微企业、疫情严重地区和重点行业有税费、转移支付等政策倾斜。

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_7458

