

降准快评

降低综合融资成本，稳定宏观经济大盘

◆ 策略研究 · 策略快评

证券分析师： 王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

执证编码：S0980521030001

事项：

2022年4月15日，人民银行发布公告，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于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）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。中国人民银行有关负责人就下调金融机构存款准备金率答记者问时，提及此次降准共计释放长期资金约5300亿元。

评论：

◆ 降准是反弹信号还是利多出尽？

以降准落地信号为分界线，通过历次降准后股市的走势平均情况的分析可以发现：（1）**降准刚落地时股市回报走牛的胜率高，但平均回报不高；落地一段时间后胜率降低，平均回报走高。**降准对股市反向无疑是利好的，降准后六个交易日内上证综指走强的概率是57.7%，但受制于前期股市下跌的情绪，平均回报率是-0.65%，较前六个交易日的-2.69%有明显好转；降准后31个交易日股市走强的平均概率为42.3%，平均回报率为0.32%。（2）**降准落地后先利好金融，再传导至创业板和成长。**根据历次降准平均经验，降准靴子落地后6个交易日内金融股和创业板反弹，随后创业板较大盘体现出明显优势，降准后到第31-41个交易日时，创业板涨幅一般好于大盘，五个风格指数都会录得不同程度的上行。图1-2是累计回报口径的回测结果，图3、4按照平均回报的回测结果，结论与之类似。

对于不同的投资策略而言，降准落地既是短期反弹的时机，也是中期利多出尽的讯号：如果一开始的目标就是等待政策对市场利多出尽、及时抽身，那么可以单周时间窗口内博反弹，此时胜率稍高，但幅度不强；若想获得较好的超额收益则可以晚些加仓，以一个月为时间窗口为契机，赢面虽然会逐渐降低但是回报率相对更高。

降准后行业配置的思路：今年“稳增长”的主线是明牌，但实体领域尤其是居民部门信贷的意愿并不充足，信用脉冲到利润的确认尚未明朗。那么在分母端流动性宽松推动的利好中，短线可以关注“稳增长”的品种进行博弈。分子端盈利尚未确认，高成长的板块目前仍需要谨慎。短期来看，历次大跌反弹后兼具“胜率”和“回报率”的行业，如建材、食品、农业、煤炭等板块可以考虑配置。中期视角来看，三季度海外加息到缩表切换、以空间换节奏时美债利率有下行窗口，政策脉冲二次探底、底部更深，三、四季度“稳增长”动力下利润修复后，可以关注中长线配置时点，以及风格切换的机会。

风险提示：海外加息次数超预期、供应瓶颈短期内仍未缓解、政策脉冲探底时间超预期。

图1：过去几轮降准前后上证综指走势分析（累计回报口径）

日期	措施	前41日	前31日	前21日	前16日	前11日	前6日	后6日	后11日	后16日	后21日	后31日	后41日
2008/09/15	下调1%	-22.54	-25.08	-14.67	-14.48	-11.51	-8.68	5.86	3.76	-3.00	-5.83	-17.93	-8.52
2008/10/08	下调0.5%	-23.69	-9.81	-10.02	-2.39	5.31	-4.96	-7.56	-12.14	-20.30	-18.41	-6.50	-8.92
2008/11/26	下调1%	-13.79	-5.92	7.11	11.20	2.94	-0.24	4.06	10.08	4.66	-1.32	0.85	5.40
2008/12/22	下调0.5%	8.05	13.73	0.93	6.23	-1.53	1.72	-8.32	-4.68	-4.44	-1.66	12.01	9.32
2011/11/30	下调0.5%	-3.38	-2.10	-5.53	-6.81	-7.76	-3.28	-3.30	-7.62	-9.17	-10.05	-6.96	-3.40
2012/02/18	下调0.5%	4.83	8.82	3.61	2.66	1.93	0.32	3.81	3.73	3.30	2.25	-2.33	0.91
2012/05/12	下调0.5%	-1.05	0.81	3.86	2.57	0.26	-1.85	-1.95	-1.40	-3.61	-3.72	-7.22	-9.63
2014/04/22	下调2(0.5)%	-1.93	0.73	1.23	1.52	0.68	-2.75	-2.20	-2.45	-1.98	-2.16	-1.74	-1.90
2014/06/09	下调0.5%	-3.23	-2.04	0.76	0.27	0.46	-0.49	2.76	-0.28	0.90	1.48	1.21	9.53
2015/02/04	下调0.5%	8.05	2.11	-5.29	-1.89	0.03	-5.33	-1.47	0.75	2.33	2.68	14.22	23.48
2015/04/19	下调1%	35.77	30.73	19.85	17.12	12.52	8.33	5.60	0.27	2.66	3.04	14.54	14.00
2015/06/27	下调0.5%	-6.33	-4.18	-15.15	-14.61	-17.88	-15.60	-9.94	-5.31	-4.79	-11.15	-6.31	-23.44
2015/08/25	下调0.5%	-26.85	-25.32	-20.42	-18.16	-24.53	-25.76	-1.35	-0.37	-3.86	-2.09	3.99	5.53
2015/10/23	下调0.5%	-8.96	7.76	10.58	8.58	8.56	2.23	0.41	6.57	6.30	7.77	4.64	6.24
2016/02/29	下调0.5%	-25.59	-15.64	-7.84	-1.81	-2.73	-6.02	4.70	3.34	9.09	6.89	9.27	7.14
2017/09/30	对普惠金融实施定向降准政策，下调0.5%（1%）	2.32	2.46	-0.35	-0.49	-0.67	-0.26	0.88	0.95	1.24	1.17	1.30	-1.17
2018/04/17	下调0.5%	-5.99	-6.32	-6.82	-6.03	-2.97	-2.28	0.59	-0.31	2.05	1.40	-0.49	-2.14
2018/06/24	下调0.5%	-5.81	-8.53	-8.81	-4.99	-7.24	-5.25	-3.95	-2.58	-2.62	-1.05	-6.39	-6.62
2018/10/07	下调0.5%	-0.11	3.60	1.88	4.33	6.22	3.31	-8.98	-5.90	-9.90	-5.53	-4.18	-5.90
2019/01/04	对中小银行实行较低存款准备金率。（之前可能是11.5%）	-5.43	-4.95	-5.67	-3.05	-2.40	0.40	3.63	5.34	5.57	6.24	13.79	20.51
2019/05/06	下调0.5%	-4.00	-6.13	-8.32	-10.29	-10.67	-9.13	-5.67	-6.75	-6.04	-6.12	-6.11	-1.12
2019/09/06	下调0.5%	2.80	2.12	7.34	6.53	4.03	3.76	1.50	-0.29	-2.70	0.74	-0.19	-2.54
2020/01/01	下调0.5%	2.51	4.84	6.06	4.65	2.20	2.95	1.47	0.79	-2.41	-5.71	-0.34	-0.51
2020/04/03	对中小银行定向降准1%	-3.58	-8.78	-10.02	-5.46	2.29	-0.03	0.09	2.59	1.25	3.27	3.14	4.98
2021/07/09	下调0.5%	1.77	-1.93	-1.87	-0.04	-1.19	-1.80	0.39	0.71	-3.63	-1.91	-2.78	1.59
2021/12/06	下调0.5%	-0.08	0.19	2.80	1.42	0.81	0.71	2.04	-0.38	0.24	0.69	-1.04	-4.29
2022/04/15													
平均		-3.70	-1.88	-2.11	-0.90	-1.65	-2.69	-0.65	-0.45	-1.49	-1.50	0.32	1.10

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；单位：%。

图2：降准前后41个交易日内各风格股市走势对比（累计回报口径）

日期	前41日	前31日	前21日	前16日	前11日	前6日	后6日	后11日	后16日	后21日	后31日	后41日
上证	-3.70	-1.88	-2.11	-0.90	-1.65	-2.69	-0.65	-0.45	-1.49	-1.50	0.32	1.10
创业板	-0.47	-1.00	-1.55	-0.92	-2.24	-3.47	-1.36	0.07	1.81	2.85	4.65	4.03
金融	-4.05	-2.36	-2.76	-1.51	-2.14	-2.76	-0.30	0.25	-0.92	-0.91	1.38	3.34
周期	-3.68	-0.87	-1.25	-0.06	-1.57	-3.11	-1.50	-1.09	-1.90	-1.49	1.67	3.47
消费	-2.28	-0.14	-0.68	0.51	-0.69	-2.45	-1.24	-0.56	-0.88	-0.32	2.37	3.79
成长	-2.02	-0.22	-0.81	0.19	-1.81	-3.33	-1.53	-0.29	0.06	1.01	4.55	5.44
稳定	-2.12	-1.23	-1.31	-0.19	-1.27	-2.22	-1.09	-0.15	-0.99	-1.19	1.43	2.23

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；单位：%。

图3: 过去几轮降准前后上证综指走势分析 (算术均值口径)

宣布时间	措施	前41日	前31日	前21日	前16日	前11日	前6日	后6日	后11日	后16日	后21日	后31日	后41日
2008/09/15	下调1%	-0.59	-0.90	-0.72	-0.96	-1.09	-1.49	1.10	0.43	-0.11	-0.22	-0.58	-0.15
2008/10/08	下调0.5%	-0.61	-0.28	-0.44	-0.08	0.57	-0.81	-1.27	-1.14	-1.37	-0.93	-0.16	-0.18
2008/11/26	下调1%	-0.31	-0.15	0.38	0.72	0.32	0.00	0.68	0.90	0.31	-0.04	0.05	0.15
2008/12/22	下调0.5%	0.23	0.46	0.07	0.40	-0.12	0.29	-1.43	-0.41	-0.26	-0.06	0.38	0.24
2011/11/30	下调0.5%	-0.08	-0.06	-0.26	-0.43	-0.72	-0.55	-0.54	-0.71	-0.59	-0.50	-0.22	-0.07
2012/02/18	下调0.5%	0.12	0.28	0.18	0.17	0.18	0.05	0.63	0.34	0.21	0.11	-0.07	0.03
2012/05/12	下调0.5%	-0.02	0.03	0.18	0.16	0.03	-0.31	-0.32	-0.12	-0.22	-0.18	-0.24	-0.24
2014/04/22	下调2(0.5)%	-0.04	0.03	0.06	0.10	0.07	-0.46	-0.37	-0.22	-0.12	-0.10	-0.05	-0.04
2014/06/09	下调0.5%	-0.08	-0.06	0.04	0.02	0.04	-0.08	0.46	-0.02	0.06	0.07	0.04	0.22
2015/02/04	下调0.5%	0.22	0.10	-0.23	-0.08	0.02	-0.90	-0.24	0.07	0.15	0.13	0.44	0.52
2015/04/19	下调1%	0.76	0.88	0.87	1.00	1.09	1.35	0.93	0.04	0.19	0.16	0.47	0.34
2015/06/27	下调0.5%	-0.12	-0.09	-0.73	-0.94	-1.72	-2.71	-1.64	-0.40	-0.23	-0.49	-0.15	-0.59
2015/08/25	下调0.5%	-0.69	-0.88	-1.02	-1.17	-2.46	-4.79	-0.13	0.03	-0.19	-0.05	0.16	0.16
2015/10/23	下调0.5%	-0.19	0.26	0.49	0.53	0.76	0.38	0.07	0.59	0.39	0.37	0.16	0.16
2016/02/29	下调0.5%	-0.68	-0.51	-0.35	-0.09	-0.22	-0.98	0.79	0.32	0.56	0.33	0.30	0.18
2017/09/30	对普惠金融实施定向降准政策, 下调0.5%(1%)	0.06	0.08	-0.02	-0.03	-0.06	-0.04	0.15	0.09	0.08	0.06	0.04	-0.03
2018/04/17	下调1%, 降准置换MLF	-0.14	-0.21	-0.33	-0.38	-0.27	-0.38	0.11	-0.02	0.13	0.07	-0.01	-0.05
2018/06/24	下调0.5%	-0.14	-0.28	-0.43	-0.31	-0.67	-0.88	-0.66	-0.23	-0.16	-0.04	-0.20	-0.16
2018/10/07	下调1%, 降准置换MLF	0.00	0.12	0.09	0.27	0.56	0.55	-1.53	-0.52	-0.62	-0.25	-0.12	-0.13
2019/01/04	下调1%降准置换MLF	-0.13	-0.16	-0.27	-0.19	-0.22	0.07	0.60	0.48	0.34	0.29	0.42	0.47
2019/05/06	对中小银行实行较低存款准备金率。(之前可能是11.5%)	-0.09	-0.19	-0.40	-0.66	-1.01	-1.56	-0.93	-0.61	-0.37	-0.29	-0.19	-0.02
2019/09/06	下调0.5%	0.07	0.07	0.34	0.40	0.36	0.62	0.25	-0.02	-0.17	0.04	0.00	-0.06
2020/01/01	下调0.5%	0.06	0.15	0.28	0.29	0.20	0.49	0.25	0.07	-0.15	-0.26	0.00	0.00
2020/04/03	对中小银行定向降准, 并下调	-0.08	-0.28	-0.49	-0.34	0.22	0.00	0.02	0.24	0.08	0.16	0.10	0.12
2021/07/09	下调0.5%	0.05	-0.06	-0.09	0.00	-0.11	-0.30	0.07	0.07	-0.23	-0.09	-0.09	0.04
2021/12/06	下调0.5%	0.00	0.01	0.13	0.09	0.07	0.12	0.34	-0.03	0.02	0.04	-0.03	-0.10
平均		-0.09	-0.06	-0.10	-0.06	-0.16	-0.47	-0.10	-0.03	-0.09	-0.06	0.02	0.03

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理; 单位: %。

图4: 降准前后 41 个交易日内股市走势对比 (算术均值口径)

指数/交易日	前41日	前31日	前21日	前16日	前11日	前6日	后6日	后11日	后16日	后21日	后31日	后41日
上证综指	-0.09	-0.06	-0.10	-0.06	-0.16	-0.47	-0.10	-0.03	-0.09	-0.06	0.02	0.03
创业板	-0.01	-0.03	-0.09	-0.07	-0.23	-0.61	-0.23	0.02	0.11	0.14	0.13	0.08
金融	-0.10	-0.08	-0.13	-0.10	-0.20	-0.48	-0.03	0.04	-0.04	-0.03	0.06	0.09
周期	-0.10	-0.03	-0.06	-0.01	-0.16	-0.55	-0.26	-0.09	-0.11	-0.07	0.06	0.08
消费	-0.06	-0.01	-0.03	0.03	-0.07	-0.44	-0.21	-0.04	-0.05	-0.01	0.07	0.09
成长	0.00	-0.04	-0.08	-0.10	-0.15	-0.31	-0.06	0.20	0.23	0.11	0.15	0.06
稳定	-0.05	-0.04	-0.06	-0.01	-0.13	-0.40	-0.18	0.00	-0.05	-0.04	0.06	0.06

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理; 单位: %。

图5: 历史中大跌反弹后行业“胜率”+“回报率”的分布

反弹幅度分位数 行业胜率排名	行业胜率分布				
	0~20%	20%~40%	40%~60%	60%~80%	80%~100%
1	传媒 (25%)	计算机 (25%)	银行 (28%)	房地产 (27%)	建材 (26%)
2	通信 (25%)	银行 (23%)	非银行金融 (25%)	交通运输 (25%)	食品饮料 (25%)
3	机械 (24%)	传媒 (22%)	消费者服务 (25%)	电力公用事业 (23%)	农林牧渔 (24%)
4	电子 (23%)	通信 (22%)	商贸零售 (24%)	石油石化 (23%)	煤炭 (24%)
5	计算机 (22%)	消费者服务 (22%)	交通运输 (24%)	建筑 (22%)	家电 (24%)
6	综合 (21%)	钢铁 (22%)	电力公用事业 (23%)	医药 (22%)	石油石化 (23%)
7	电力设备新能源 (21%)	非银行金融 (22%)	房地产 (22%)	非银行金融 (22%)	医药 (22%)
8	钢铁 (21%)	商贸零售 (22%)	纺织服装 (22%)	商贸零售 (22%)	综合金融 (22%)
9	国防军工 (20%)	轻工制造 (21%)	煤炭 (21%)	食品饮料 (21%)	有色金属 (22%)
10	有色金属 (20%)	国防军工 (21%)	汽车 (21%)	纺织服装 (21%)	钢铁 (21%)
11	农林牧渔 (20%)	机械 (21%)	综合金融 (21%)	国防军工 (21%)	基础化工 (21%)
12	轻工制造 (19%)	煤炭 (21%)	有色金属 (21%)	电子 (21%)	轻工制造 (21%)
13	基础化工 (19%)	纺织服装 (21%)	钢铁 (20%)	建材 (21%)	建筑 (21%)
14	消费者服务 (19%)	电力设备新能源 (21%)	建筑 (20%)	综合 (21%)	电力公用事业 (20%)
15	石油石化 (19%)	建筑 (20%)	基础化工 (20%)	汽车 (21%)	汽车 (20%)
16	汽车 (19%)	有色金属 (20%)	医药 (20%)	银行 (20%)	电力设备新能源 (19%)
17	家电 (18%)	家电 (20%)	计算机 (20%)	农林牧渔 (20%)	综合 (19%)
18	纺织服装 (17%)	基础化工 (20%)	综合 (20%)	电力设备新能源 (20%)	国防军工 (19%)
19	食品饮料 (17%)	综合金融 (20%)	电力设备新能源 (20%)	通信 (20%)	纺织服装 (19%)
20	建材 (17%)	电子 (20%)	机械 (19%)	基础化工 (20%)	电子 (19%)
21	建筑 (17%)	医药 (20%)	轻工制造 (19%)	综合金融 (19%)	机械 (19%)
22	医药 (17%)	汽车 (19%)	家电 (19%)	轻工制造 (19%)	非银行金融 (19%)
23	电力公用事业 (16%)	综合 (19%)	食品饮料 (19%)	钢铁 (19%)	计算机 (18%)
24	综合金融 (16%)	交通运输 (19%)	传媒 (19%)	家电 (19%)	商贸零售 (18%)
25	煤炭 (15%)	房地产 (19%)	建材 (19%)	传媒 (18%)	房地产 (18%)
26	交通运输 (15%)	电力公用事业 (18%)	国防军工 (19%)	煤炭 (18%)	交通运输 (17%)
27	商贸零售 (14%)	石油石化 (18%)	通信 (19%)	消费者服务 (18%)	消费者服务 (17%)
28	房地产 (14%)	农林牧渔 (18%)	农林牧渔 (18%)	机械 (17%)	传媒 (15%)
29	银行 (14%)	建材 (17%)	电子 (17%)	有色金属 (17%)	通信 (14%)
30	非银行金融 (13%)	食品饮料 (17%)	石油石化 (17%)	计算机 (15%)	银行 (14%)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《策略快评-社融小反弹、中美利差倒挂, 股市怎么看?》——2022-04-12
- 《策略快评-2022年4月各行业金股推荐汇总》——2022-03-28
- 《加息靴子落地后看资产价格走势》——2022-03-17
- 《策略快评-经济数据和政策信号“双稳”利好股票市场》——2022-03-16
- 《国信证券-国信证券金股推荐: 2022年3月各行业金股推荐汇总》——2022-02-25

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。

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_40462



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>