2021 年 7 月 10 日

事件点评：本次降准对股市影响几何？

Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

联系人：刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@jinxinqh.com

内容提要

历史复盘：历次降准后股市涨跌各半，对流动性敏感的金融和成长风格受益。主要指数方面，公告降准后一个交易日没有明显的上涨规律，一个月后市场重拾升势的概率较高，中小盘股表现较强；风格方面，降准后一周，金融风格率先受益，降准后一个月，成长和消费风格接力上涨，小盘风格超越中大盘；行业方面，宣告降准后一周，金融板块率先发力，降准后一个月，科技股崛起，计算机、电子、传媒、国防军工和通信板块均强势上涨。

本次解读：7 月 9 日，央行公告“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 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 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 8.9%。” 本次降准的原因可能包括：1、降低企业融资成本。大宗商品价格连续上涨造成制造业成本上升，且很难在短期缓解；2、缓解资金面不确定性。通过对冲税期并替代 MLF 缓解资金缺口问题；3、外需存在弱化的风险，四季度宏观经济下行压力增大。

本次降准对股市的影响：预计主要指数有望震荡上行，即便短期立即走强的概率不高，中期走势有望形成托底。大宗商品再度上涨有望短期内激发周期风格再度爆发，而市场风险偏好的提振或有利于科技成长股继续上行，年内领跌的金融股有望逐步止跌，密切关注周期、成长以及金融股的表现，短期内或继续以轮动式上涨为主，中期股指受益于增量资金的流入，整体有望上行、打破震荡盘整的局面。

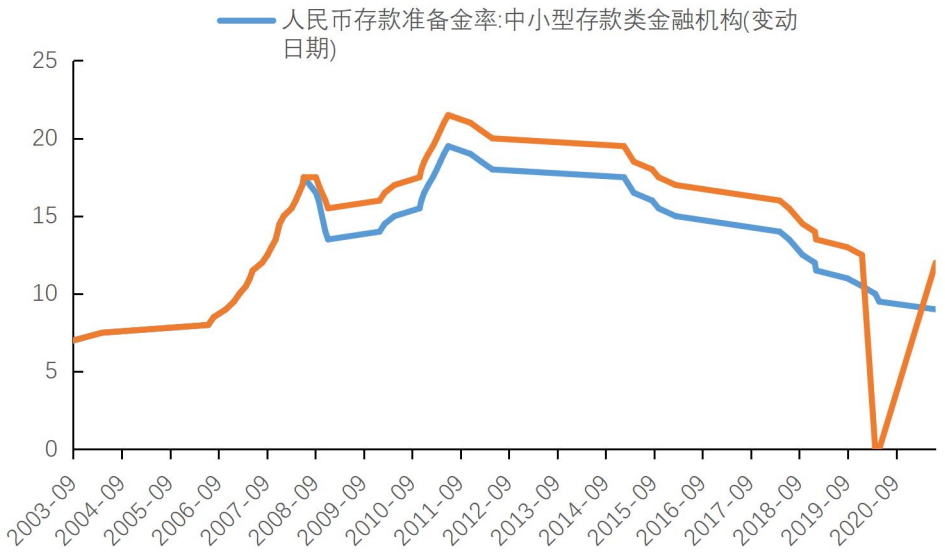
风险提示

重大突发事件冲击；货币政策超预期收紧；监管措施巨大变化

一、历史规律：降准后股市涨跌各半，金融和成长风格受益

通过对近年降准后股市的行情变化进行复盘，我们发现历次降准后股市涨跌各半，对流动性敏感的金融和成长风格受益。在此期间共降准 24 次，其中包含 19 次全面降准（5 次降 100bp、19 次降 50bp）和 5 次定向降准。央行公告降准后次日，股市上涨的概率为 54.17%，平均下跌 0.33%；一周后股市涨跌各半，平均下跌-0.41%；一个月后股市上涨的概率为 54.17%，平均下跌 0.43%。

图 1：存款准备金率变化（%）



表一：历次降准后市场表现（%）

		上证指数（%）			万得全A（%）		
降准公告日	降准幅度	后一天	后一周	后一个月	后一天	后一周	后一个月
2008/10/8	-50bp	-0.84	-4.66	-16.47	-1.24	-6.30	-18.00
2008/11/26	-100bp	1.05	3.56	-2.44	1.50	7.16	3.18
2008/12/22	-50bp	-4.55	-6.91	0.87	-5.26	-8.07	2.53
2011/11/30	-50bp	2.29	-0.03	-5.74	2.26	-0.53	-7.26
2012/2/18	-50bp	0.27	3.50	0.89	0.25	3.92	1.89
2012/5/12	-50bp	-0.60	-2.11	-3.18	-0.51	-2.03	-1.82
2014/4/22	定向降准	-0.26	-2.53	-1.85	-0.25	-3.79	-2.72
2014/6/9	定向降准	1.08	2.73	0.39	1.32	3.38	4.09
2015/2/4	-50bp	-1.18	-0.52	2.11	-0.70	0.24	6.14
2015/4/19	-100bp	-1.64	2.48	3.71	-1.90	4.51	14.63
2015/6/28	-50bp	-3.34	-12.07	-9.63	-5.91	-17.73	-11.92
2015/8/25	-50bp	-1.27	6.80	4.30	-2.98	2.21	0.32
2015/10/23	-50bp	0.50	-0.88	6.90	0.75	-0.55	12.63
2016/2/29	-50bp	1.68	7.79	11.75	2.30	7.94	16.43
2017/9/30	-50bp	0.76	1.24	1.99	1.15	1.97	1.64
2018/4/17	-100bp	0.80	2.03	4.13	0.89	1.63	2.99
2018/6/24	-50bp	-1.05	-1.47	0.48	-0.92	-0.57	1.64
2018/10/7	-100bp	-3.72	-7.60	-6.38	-3.80	-9.06	-6.57
2019/1/4	-100bp	0.72	1.55	4.11	1.27	2.32	3.61
2019/5/6	定向降准	0.69	-0.09	-2.71	1.12	1.09	-3.16
2019/9/6	-50bp+定向	0.84	1.05	-2.49	1.38	1.33	-2.82
2020/1/1	-50bp	1.15	0.55	-2.41	1.59	1.66	-0.25
2020/3/13	定向降准	-3.40	-4.91	-2.64	-4.35	-5.29	-3.36
2020/4/3	定向降准	2.05	0.69	3.89	2.71	0.99	5.22
降准上涨概率		54.17	50.00	54.17	54.17	58.33	58.33
全面降准上涨概率		52.63	52.63	57.89	52.63	57.89	63.16
降50bp上涨概率		50.00	42.86	57.14	50.00	50.00	57.14

资料来源： Wind，金信期货研究院

主要指数方面，公告降准后一个交易日，主要指数涨多跌少，但平均涨跌幅均为负，表明没有明显的上涨规律；一周后主要指数出现分化，除创业板以外主要指数的上涨概率均降低，市场出现回调；一个月后市场重拾升势的概率较高，中小盘股表现较强，创业板和中证 500 的平均涨跌幅分别为 3.45%和 0.33%，在主要指数中领跑。这可能是由于降准释放的流动性主要是在银行系统，也会有部分资金流到股市，从而增加股市的增量资金，但传导到股市需要一定时间，短期之内市场的涨跌更多是自身因素决定，而中期随着资金逐渐流入股市，这时候市场的表现更加优异。

表二：降准后一个月创业板和中证 500 表现优异（%）

主要指数	上涨概率（后一天）	平均涨跌幅（后一天）	上涨概率（后一周）	平均涨跌幅（后一周）	上涨概率（后一月）	平均涨跌幅（后一月）
上证指数	54.17	-0.33	50.00	-0.41	54.17	-0.43
深证成指	58.33	-0.29	54.17	-0.54	50.00	0.00
创业板指	57.14	-0.21	61.90	-0.12	61.90	3.45
上证50	54.17	-0.38	50.00	0.26	33.33	0.12
沪深300	54.17	-0.35	58.33	-0.10	54.17	0.05
中证500	54.17	-0.37	54.17	-0.94	54.17	0.33

资料来源： Wind，金信期货研究院

风格方面，宣告降准后的一个交易日，主要风格上涨概率较高，但平均涨跌幅为负；降准后一周，金融风格率先受益，平均上涨 0.22%，大盘股微涨 0.22%；降准后一个月，成长、消费和金融风格平均上涨 2.42%、1.27%和 0.49%，小盘风格平均上涨 1.03%超越中大盘。降准直接利好金融板块，降准使得银行扩大利差，释放出的资金可用于扩大贷款投放或者投资，从而增加收入，也有助于支撑实体经济，巩固经济复苏动能，银行面临的违约风险进一步减小，有助于银行板块基本面的改善；对于券商板块而言，随着降准资金的间接入市，市场活跃度有望提升，券商作为高预期差的行业有望受益。政策重点扶持的高端制造、电子等科技创新企业将有望获得更多的资金支持，流动性好转也会使市场风险偏好继续上行，提高科技成长这类高风险、高收益资产的吸引力。

表三：降准后金融和成长风格受益（%）

风格	上涨概率（后一天）	平均涨跌幅（后一天）	上涨概率（后一周）	平均涨跌幅（后一周）	上涨概率（后一个月）	平均涨跌幅（后一个月）
金融	54.17	-0.33	54.17	0.22	50.00	0.49
周期	54.17	-0.41	54.17	-0.88	50.00	-0.15
消费	50.00	-0.43	50.00	-0.69	50.00	1.27
成长	58.33	-0.41	58.33	-0.67	58.33	2.41
稳定	58.33	-0.32	54.17	-0.72	54.17	-0.40
大盘	54.17	-0.34	58.33	0.02	45.83	0.19
中盘	54.17	-0.43	54.17	-0.90	58.33	0.58
小盘	54.17	-0.35	54.17	-0.87	50.00	1.03

资料来源： Wind，金信期货研究院

行业方面，公告降准后的一个交易日，28 个申万一级行业中仅家用电器飘红；降准后一周，金融板块率先发力，银行和非银金融板块分别上涨 0.57%和 0.31%；降准后一个月，科技股崛起，计算机、电子、传媒、国防军工和通信板块分别上涨 2.49%、1.81%、1.55%、1.27%和 0.53%，消费风格同样接力上涨，医药和白酒板块分别涨 2.30%和 0.62%。

表四：降准后金融、科技和消费均有所表现（%）

行业	上涨概率（后一天）	平均涨跌幅（后一天）	行业	上涨概率（后一周）	平均涨跌幅（后一周）	行业	上涨概率（后一个月）	平均涨跌幅（后一个月）
家用电器	58.33	0.01	家用电器	62.50	0.98	计算机	50.00	2.49
建筑材料	62.50	-0.07	银行	58.33	0.57	医药生物	66.67	2.30
银行	50.00	-0.08	传媒	58.33	0.39	电子	54.17	1.81
建筑装饰	58.33	-0.16	非银金融	58.33	0.31	电气设备	54.17	1.65
计算机	58.33	-0.17	电气设备	54.17	-0.16	传媒	45.83	1.55
传媒	54.17	-0.19	建筑装饰	54.17	-0.20	国防军工	45.83	1.27
国防军工	58.33	-0.20	国防军工	58.33	-0.21	休闲服务	54.17	1.07
纺织服装	58.33	-0.21	计算机	58.33	-0.26	家用电器	45.83	0.91
电气设备	50.00	-0.21	建筑材料	45.83	-0.38	建筑材料	58.33	0.90
机械设备	58.33	-0.23	汽车	62.50	-0.44	非银金融	58.33	0.79
汽车	50.00	-0.24	医药生物	54.17	-0.44	农林牧渔	54.17	0.77
交通运输	54.17	-0.30	食品饮料	54.17	-0.49	机械设备	50.00	0.62
食品饮料	54.17	-0.32	机械设备	54.17	-0.66	食品饮料	50.00	0.62
综合	50.00	-0.32	纺织服装	50.00	-0.76	通信	45.83	0.53
农林牧渔	45.83	-0.35	钢铁	41.67	-0.83	银行	41.67	0.32
医药生物	50.00	-0.37	采掘	45.83	-0.87	纺织服装	37.50	0.02
公用事业	54.17	-0.38	休闲服务	54.17	-0.92	汽车	54.17	0.01
房地产	54.17	-0.41	公用事业	54.17	-0.92	轻工制造	41.67	-0.08
化工	54.17	-0.41	通信	54.17	-0.93	建筑装饰	50.00	-0.16
采掘	50.00	-0.42	化工	58.33	-1.01	综合	45.83	-0.19
电子	54.17	-0.43	有色金属	50.00	-1.02	化工	41.67	-0.26
有色金属	62.50	-0.45	房地产	54.17	-1.03	公用事业	45.83	-0.36
商业贸易	45.83	-0.46	轻工制造	45.83	-1.04	有色金属	50.00	-0.41
轻工制造	54.17	-0.48	电子	54.17	-1.07	商业贸易	41.67	-0.50
通信	62.50	-0.50	交通运输	50.00	-1.13	房地产	45.83	-0.80
非银金融	54.17	-0.52	商业贸易	45.83	-1.13	交通运输	50.00	-1.78
钢铁	54.17	-0.53	农林牧渔	41.67	-1.17	采掘	45.83	-2.17
休闲服务	58.33	-0.61	综合	58.33	-1.24	钢铁	45.83	-2.39

资料来源： Wind，金信期货研究院

二、本次降准解读

7 月 9 日，央行公告“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 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 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 8.9%。”并指出“稳健货币政策取向没有改变。2020 年应对疫情时人民银行坚持实施正常货币政策，5 月以后力度就逐渐转为常态，今年上半年已经基本回到疫情前的常态。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。当前我国经济稳中向好，人民银行坚持货币政策的稳定性、有效性，坚持正常货币政策，不搞大水漫灌。”

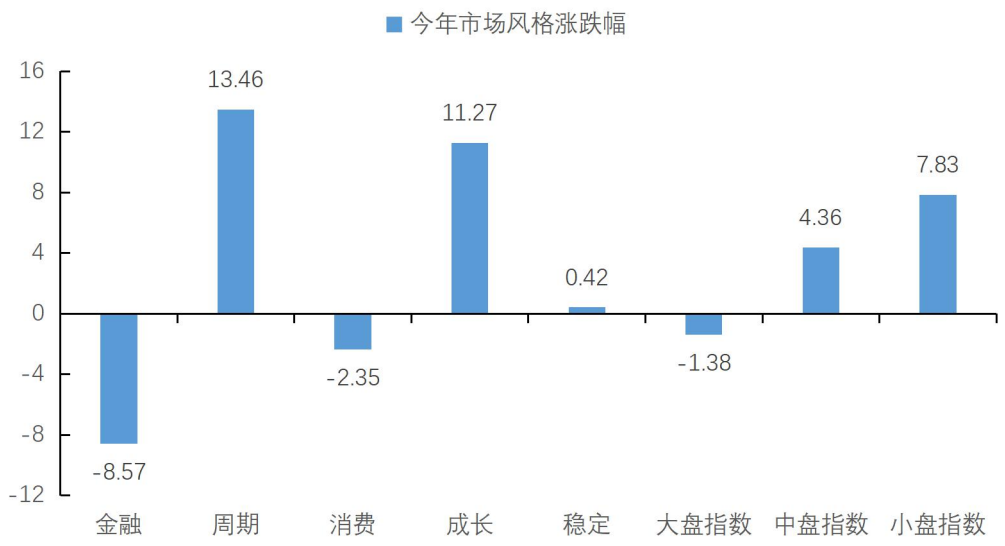
央行此次全面降准共释放长期资金约 1 万亿元，考虑到 7 月份有 4000 亿 MLF 到期，此次净投放 6000 亿元左右，超出市场预期。本次降准的原因可能包括：1、降低企业融资成本。大宗商品价格连续上涨造成制造业成本上升，且很难在短期缓解；2、缓解资金面不确定性。通过对冲税期并替代 MLF 缓解资金缺口问题；3、外需有可能弱化，四季度 GDP 下行压力增大。

三、本次降准对股指影响几何？

通过对历次降准进行复盘，我们得出的规律是股指短期内没有明显影响，中期（一个月后）逐渐出现正反馈，市场风格倾向于金融和成长。本次降准宣告时，市场的焦点在于货币政策是否收敛，年初以来，市场对于经济恢复过程中货币政策会否收紧的关注度一直较高，对货币政策较为敏感，此次降准所释放的信号超出市场预期，预计对市场影响相对积极。在宏观经济复苏动能趋缓的背景下，分子端下半年企业盈利有所承压，但分母端在无风险利率下行的趋势下，市场风险偏好有望得到提振。

预计主要指数有望震荡上行，即便短期立即走强的概率不高，中期走势有望形成托底。市场今年走出了消费-周期-成长的轮动，截至 7 月 9 日，周期和成长风格分别上涨 13.46%和 11.27%，大盘指数跌 1.38%，小盘和中盘指数分别上涨 7.83%和 4.36%。大宗商品再度上涨有望短期内激发周期风格再度爆发，而市场风险偏好的提振或有利于科技成长股继续上行，年内领跌的金融股有望逐步止跌，短期密切关注周期和成长股的表现，或继续以轮动式上涨为主，中期受益于增量资金的流入，金融板块有望止跌回升，指数整体有望上行并打破震荡盘整的局面。

图 2：2021 年各风格表现（%）



重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。