

“双降”传递“双稳”信号

——潘行长1月24日宣布降准结构性降息点评

事件：

1月24日，人民银行行长潘功胜在国务院新办发布会宣布将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性1万亿元，同时，将于1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。我们认为人民银行的降准和结构性降息传递了强烈的稳增长和稳金融的信号，有助于中国经济企稳回升和金融、地产市场的稳定。

事件点评

➤ 政策传递稳增长、稳金融信号

2023年GDP同比增长5.2%略低于市场一致预期，且环比增速放缓。经济负产出缺口有所扩大，短期稳增长的压力重新上升。此外，受到一些结构化产品集中平仓等多方面因素影响，股票市场近期持续调整；房地产价格也在持续下行；金融体系风险也需加强防范。降准和结构性降息释放了较为强烈的政策信号，有利于经济和资产价格企稳，实现金融稳定。在1月份LPR下调的预期落空之后，降准的时点略早于预期，情理之中，意料之外。

➤ 降准可能从多渠道推动信用扩张和经济企稳

在货币债券市场上，降准虽然不会直接降低货币市场短期利率，但是可以通过引导预期降低长期利率，推动“宽信用”出现。在信贷市场上，支农支小再贷款利率的下调会直接推动相关领域贷款价格下行。此外，降准提供了低成本资金，有利于银行的资金成本下降。叠加此前主要银行存款利率已经下调，银行息差压力有所缓解，我们预计未来LPR乃至MLF将有一次降息。最后，降准释放的流动性将有利于支撑信贷和社融增长。

➤ 降准有助于货币财政政策协调

在2023年年底中央政府发行1万亿国债投资基建稳增长之外，我们预计2024年仍将有较大规模特别国债发行。降准有利于保持流动性合理充裕、保障政府债券大规模集中发行，可以配合财政政策实现“稳增长”的政策目标。

➤ 经济有望重回复苏轨道

四季度中国经济环比增速放缓，经济出现二次探底，但是我们仍然预计2024年1季度或者2季度GDP环比增速将重新回到1.1%-1.2%上方，推动负产出缺口收敛和经济复苏。一方面，地产占GDP比重明显下降，企业资本支出正在以供给创造需求的方式对冲地产下行。从近期数据来看，企业资本支出扩张、工业企业利润增长、收入和消费回升正在一定程度上形成正向循环。另一方面，包括降准在内的稳增长政策也有望为经济企稳保驾护航。

风险提示：经济、政策低于预期，地缘政治事件超预期、系统性风险发生

作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《如何理解中国特色金融发展之路：——政策的逻辑和动向》2024.01.24
- 2、《二次探底之后经济仍会复苏：——2023年4季度经济数据点评》2024.01.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼