

宏观点评 20240124

降准稳市场的“未完待续”

2024年01月24日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ **今天央行发布会“咖位”十足，内容重磅：**央行行长亲自宣布2月5日降准50bp，向市场提供流动性1万亿元，并下调支农支小再贷款、再贴现利率25bp。我们认为降幅与公告时点均超预期的降准与近期市场连续调整、经济动能波动密切相关。结合最近国新办密集举办的新闻发布会，我们可能又将迎来一波政策密集出台（吹风）的窗口。

■ **央行开年降准释放了哪些政策信号？**

“开门红”诉求下的货币先行。以史为鉴，央行少有临近月末公告降准，上一次是2022年11月末疫情政策调整前夕，再上一次是2018年6月末美国正式公布对中国产品加征关税清单后。而本次降准前置可能正是经济“开门红”与市场企稳诉求下的考量。

参考2023年6月与8月，货币宽松“打头阵”后一揽子政策均“接踵而至”，本周可能迎来新年第一波政策密集吹风期：今日起国新办将连续举行多场新闻发布会，内容主旨与经济、金融工作密切相关：今天上午国资委宣布“进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”，下午央行宣布降准、降再贷款利率，设立信贷市场司、支持地产融资等，周四下午国家金融监管总局、周五下午商务部也将接连召开新闻发布会。

降准早于降息兑现，背后依然是银行与汇率压力。央行官员发言称“预计今年一季度仍会保持较快的信贷投放增长”，稳银行角度下降准比降息诉求更高；美元外部压力仍未明显缓解，但央行重提“以我为主”，说明当前的7.20左右的汇率会是央行降准操作可以接受的水平，但对于降息可能还不够。

后续降息窗口将在春节后逐步打开。届时美联储路径更加明朗，国内开年数据也得以观测验证；同时潘行长也在讲话中提到“去年的存款降息和即将落地的再贷款降息是为LPR下行做准备”，而从银行息差角度考虑，MLF应该也会顺势下调，但考虑到去年LPR降幅小于MLF，不排除2、3月LPR有单独调降的可能。

■ **对市场有何影响？设立信贷市场司+调降结构性工具利率，央行引导资金入实体的诉求更强，或更利好权益。**本次央行专门新内设部门做好五大领域的信贷工作，强调政策协调形成合力，且提出完善经营性物业贷款政策以改善房企流动性状况，以防降准释放的1万亿资金空转并明确投向，债市短期或有调整风险。根据历史经验，2023年以来超预期降准后，10年国债都出现了阶段性的调整。

■ **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩；一季度信贷投放量超预期。

相关研究

《美日“领跑”股市透露了什么信号？》

2024-01-22

《几条线索观测欧美经济》

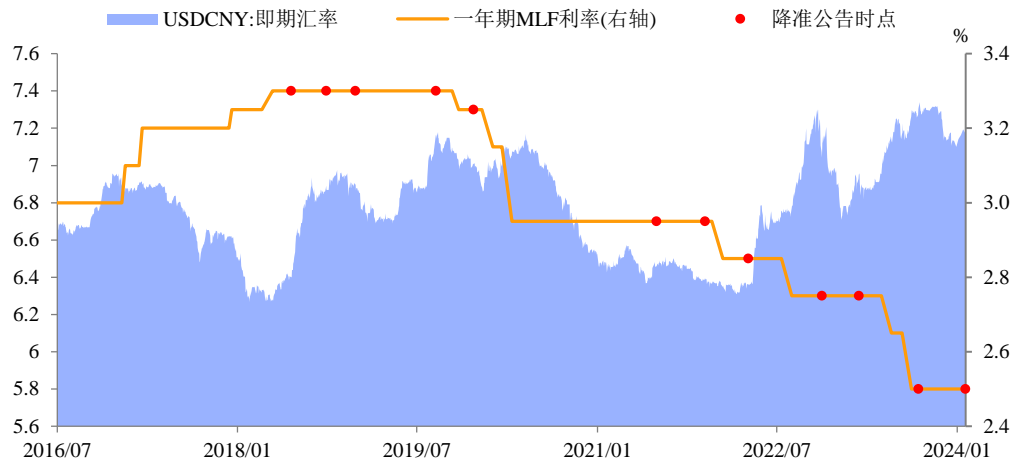
2024-01-21

图1: 央行月末公告的降准往往有“应对”的含义

降准公告时点	降准幅度	临近月末公告	临近月末公告的宏观背景
2024-01-24	50bp	√	经济“开门红”承压，股市连续调整
2023-09-14	25bp		
2023-03-17	25bp		
2022-11-25	25bp	√	2022年12月疫情政策调整前夕
2022-04-15	25bp		
2021-12-06	50bp		
2021-07-09	50bp		
2020-01-01	50bp		
2019-09-06	50bp		
2019-01-04	100bp		
2018-10-07	100bp		
2018-06-24	50bp	√	2018年6月15日美国正式公布了对中国产品加征的关税清单
2018-04-17	100bp		

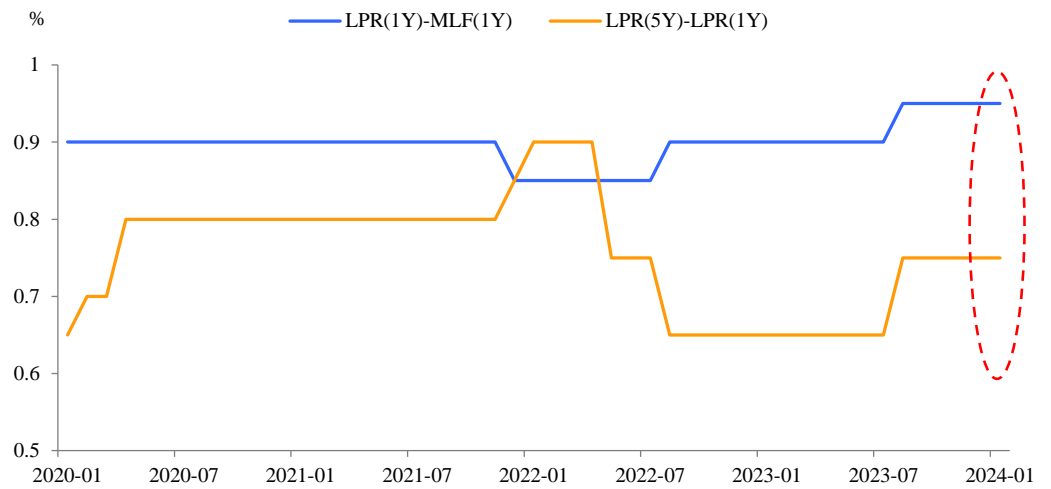
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 汇率或已回落至央行降准的合适水平



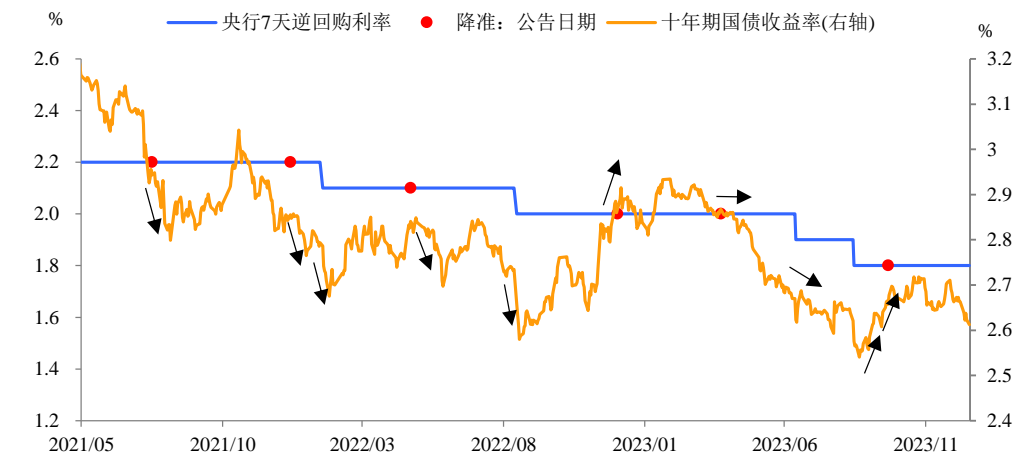
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年 LPR 降幅小于 MLF, 今年 LPR 可能有单独调降空间



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年以来货币政策宽松后债市反应多变



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>