

宏观

证券研究报告

2024年01月24日

缘何降准

我们认为此次降准的触发因素有三点：

- 一是传递积极信号，为年初财政政策发力与信贷投放提供流动性支撑。
- 二是提振当前偏弱的市场信心。
- 三是为春节提供流动性支撑。

降准后还有两点值得关注。一是2月降低LPR利率。二是关注后续信贷投放结构。

风险提示：货币政策发力不及预期，市场预期提振低于预期，财政发力不及预期

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

孙永乐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010001
sunyongle@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-当下需要重视什么》2024-01-21
- 《宏观报告：宏观-企业出海的东南亚足迹》2024-01-19
- 《宏观报告：宏观-最后一份经济数据值得关注什么？》2024-01-19

1月24日央行明确表示将在2月5日正式下调准备金率0.5个百分点，向市场提供约1万亿长期流动性¹，并表示这些措施有助于推动LPR利率下行。

我们认为此次降准的触发因素有三点：

一是传递积极信号，为年初财政政策发力与信贷投放提供流动性支撑。在《降还是不降？》（2024.1.17）中我们提到降准既能够配合财政政策发力，又能够传递货币政策积极信号，其后续被使用的概率或更高。

按照央行的表述，此次降准的目的也是为了保障社会融资总量及货币信贷的合理增长²。

二是提振当前偏弱的市场信心。受四季度基本面转弱影响，当前市场对今年基本面的预期偏弱。这体现在资本市场上则是，股票市场表现偏弱。自年初起至1月24日，上证指数下跌5.2%，深证成指下跌8.9%。在这样的情况下，货币政策积极主动作为，能够有效提振市场预期。

三是为春节提供流动性支撑。从历史经验上看，面对春节居民取现带来的1.5万亿-2万亿资金缺口³，央行通常使用降准、增加逆回购投放、增加MLF净投放等方式来平滑市场流动性需求。我们认为本次央行在春节前降准可能也有这方面的考虑。

另外，本次降准有两点特殊之处。**一是幅度从以往25BP提升到50BP，二是提前预告时间更早。**更大的降准幅度和更早的预告时间，都表明当前货币政策对于提振市场信心的态度积极。在此前降息预期落空后，此次降准或表明央行态度有所转变。1万亿左右的降准资金落地也能够为去年万亿国债项目提供配套资金供给⁴。

降准后还有两点值得关注。一是2月降低LPR利率。此次央行会议提到当前货币政策空间扩大、降准和降低再贷款再贴现利率有利于降低LPR利率，2月份LPR利率可能再度下调。

二是关注后续信贷投放结构。当前货币政策对信贷结构的关注度提高，此次会提及央行将专门设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作⁵。信贷投放结构正在被放在更高的地位上。

¹ [国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会图文实录 \(scio.gov.cn\)](http://scio.gov.cn)

² [国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会图文实录 \(scio.gov.cn\)](http://scio.gov.cn)

³ https://mp.weixin.qq.com/s/0KPFXuK5DQYnKURO_xB2ag

⁴ [国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会图文实录 \(scio.gov.cn\)](http://scio.gov.cn)

⁵ [国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会图文实录 \(scio.gov.cn\)](http://scio.gov.cn)

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com