

# 央行2月降准解读

## 降准的“预期内”与“预期外”

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001  
联系人：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn

### 事项：

中国人民银行行长潘功胜1月24日宣布，中国人民银行将于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约1万亿元。

### 评论：

#### 结论：

本次降准时点符合预期，但幅度超预期，“计划外”的25BP主要目的在于提振市场信心。前瞻地看，未来25BP降准的“标准步幅”仍未改变。此外，降准后LPR调降窗口已经打开，需关注2月LPR调降可能性。

### ◆ 本次降准的“预期内”与“预期外”

本次降准的“预期内”，主要是“岁末年初”的时点。在去年11月的《货币政策与流动性观察》周报中我们提示，去年末（11/12月）降准可能性较低，但春节前仍存在降准可能性。本次降准在今年2月落地，尽管较市场较为期待的节点（去年11月）有所延迟，但总体而言并未跳脱出以往的操作规律：一是央行降准间隔在4-6个月较为集中，2018年至2023年6年间，共降准13次，平均间隔约为5.5个月。上次央行降准为去年9月，距离今年2月约5个月时间。二是春节取现、银行开门红、地方政府前置融资等需求，使央行偏好于在年末年初进行降准操作，投放长期基础货币。2018年至今，“12月-次年2月”的区间内，央行共降息6次（包含本次）。

本次降准的“预期外”，主要是“50BP”的幅度。2022年前，央行降准幅度一般为50BP，极少情况也曾出现100BP的幅度（如2018年4月和10月）。但2022年至今的4次降准，幅度均下调为此前的一半（25BP）。这一方面提升了货币政策的精准性，有助于提高长期资金投放的灵活性；另一方面，也指向随着降准持续落地，央行愈发珍惜正常货币政策空间。本次降准前，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%，降准50BP后预计将下降至7%附近，距离5%的“不执行线”约200BP，距离6%的“软下限”约100BP。本次“超常规”50BP降息，除“巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济高质量发展”以及“支持政府债券大规模集中发行（目前已披露的一季度政府债券发行规模约1.7万亿元）”等常规目标外，还有两点值得关注：一是提振信心，活跃资本市场。开年以来A股总体承压，市场信心有待稳固。国务院总理李强1月22日主持召开国务院常务会议，要求采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心，促进资本市场平稳健康发展。二是外部约束边际缓和。12月FOMC会后，美联储本轮加息周期大概率已经见顶，欧央行行长拉加德在12月议息会议后也表示欧央行大概率已到达本轮加息顶部，海外重要央行紧缩政策对我国政策宽松空间的约束有所缓和。

### ◆ 前瞻：关注2月LPR调降可能性

前瞻地看，我们做出两点提示：

一是未来降准步幅大概率仍将保持25BP。参考近两次央行“超常规”降准经验，即2018年4月和10月，均是预期偏弱，资本市场面临下行压力，海外加息周期尾声。因此本次“加码”50BP更多应属于临时性、针对性安排。

二是关注 2 月 LPR 调降的可能性。去年 12 月 22 日商业银行定期存款利率调降后，1 月 LPR 降息预期落空。粗略匡算，本轮降准释放超 1 万亿元长期低成本资金，有望节省银行负债成本约 215 亿元，参照历史经验，结合此前的存款利率调降，可能达到 LPR 调降的最小步幅。通过 LPR 调降、配合今天同时宣布的降低再贷款再贴现利率，将进一步降低实体经济综合融资成本，提振信心，改善市场预期。

图1: 近年来降准逐渐成为常态化操作



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图2: 开年以来沪深 300 指数下降约 5%



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 风险提示

需求改善不及预期，海外经济进入衰退。

### 相关研究报告:

- 《青年失业率统计口径调整快评-如何理解青年失业率统计口径调整?》 ——2024-01-18
- 《宏观经济数据前瞻-2023 年 12 月宏观经济指标预期一览》 ——2024-01-02
- 《12 月 PMI 数据解读-建筑带动非制造业景气回升》 ——2023-12-31
- 《2023 年 11 月财政数据快评-收入继续回暖，支出增速收窄》 ——2023-12-17
- 《中央经济工作会议解读-2024 年在宏观政策上我们有哪些期待?》 ——2023-12-13

## 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032