

宏观

降准后期待降息，债市偏强

——2024年1月24日央行宣布降准点评

2024年1月25日

宏观/政策点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

核心观点：

➤ **事件：2024年1月24日，央行宣布降准决定。**在1月24日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上，央行宣布将于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，并宣布于1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。

➤ **本次降准的三个背景。**第一，四季度以来总需求持续回落，地产投资跌幅扩大，生产强于需求，价格低位徘徊，经济内生动能亟需巩固。第二，去年四季度以来，股市持续调整。1月22日，国务院常务会议提出要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。央行也表示，此次降准是强化货币政策逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、强信心，巩固和增强经济回升向好态势，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币金融环境。第三，商业银行需稳定负债端成本。当前银行净息差在历史低位，降准能够释放成本最低的长期资金，有利于提供流动性并呵护银行负债端压力。

➤ **此次降准幅度超预期，有助于提振经济和资本市场预期。**2022年及2023年，央行安排的降准节奏为每年两次，每次0.25个百分点，而此次降准不仅时点上较早，幅度上调降0.5个百分点，释放长期流动性1万亿元，也超出市场预期。与此同时，货币政策注重发挥总量和结构双重功能，一是推出结构性降息，1月25日开始下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。二是人民银行将设立信贷市场司，重点做好金融“五篇大文章”相关工作。

➤ **央行再度明确货币政策取向，提振市场信心。**第一，央行提出继续运用存款准备金率、再贷款再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等流动性投放工具，为社会融资总量及货币信贷合理增长提供有力支撑。同时提出继续结合对未来物价变动趋势的判断，前瞻性把握好实际利率水平，保持与实现潜在经济增速的要求相匹配。预计今年上半年物价回升信号较弱，实际利率下行诉求仍需政策性降息配合，二季度降息概率依然较大。第二，美联储货币政策转向预期客观上有利于我国货币政策以我为主。第三，货币政策和财政政策协调配合，在中央加杠杆情况下，货币政策保持流动性合理充裕、保障政府债券大规模集中发行、支持投资项目建设。

➤ **市场启示：降准后期待降息，债市偏强。**今年1月以来，股市回落幅度较大，而债市表现平稳，股债跷跷板效应不及去年12月明显。这显示债市在去年12月的表现中已经充分定价了经济内生动能不足和降准降息预期。此次降准落地有助于引导资金面和短端利率回落，推动期限利差回归常态。长端收益率则和经济基本面及其预期相关，考虑到短期内降准和结构性政策安排对经济及资本市场悲观预期有所缓和，长端利率向下突破需要继续寻找催化剂，如超预期的价格回落、货币宽松预期继续升温等。中期看，二季度降息概率仍高，长端收益率将进一步下行。

➤ **风险提示：**国内外宏观环境超预期变化；地缘政治风险加剧。



分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

