

央行宣布降准50个基点，预示 货币政策将继续维持宽松

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2024年1月24日

1月24日下午，中国人民银行宣布降低存款准备金率50个基点，将在2月5日春节长假前生效。在去年12月初发布的年度展望中，我们就预计春节前央行会降准，但由于息差压力，降息的可能性很低。此次降准不降息的操作符合我们区别于市场的政策预期。尽管50个基点的降准（释放1万亿元流动性）高于我们和市场25个基点的预期。然而2月15日（春节假期期间）将有4990亿元MLF贷款的到期。释放的净流动性还要看到时候MLF的续作情况。相比此前一般在晚间发布公告降准，此次降准选在下午，由央行行长在国务院新闻发布会上宣布，体现了政府想要改善近期较为薄弱市场预期的意愿。我们相信金融市场信心或在政府已发布以及预计继续发布的一系列提振信心的政策举动下有所改善，尽管更为持久的信心恢复还有待房地产行业的恢复和更为全面的经济复苏。

与此同时，央行宣布1月25日起下调支农支小再贷款、再贴现利率25个基点。由于去年11月起经济动能有所减弱，尤其是CPI和PPI连续三个月录得双负读数，再加上美联储态度转鸽，市场上一直期待央行在1月会降息。然而央行在一月维持MLF和LPR利率不变，仅定向小幅下调这些结构性工具的利息，体现了被市场所忽视的息差压力在降息决定中的重要性。此外，潘行长亦宣布将设立信贷市场司，重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融五篇大文章相关工作，并将普惠小微企业贷款的认定标准从单户授信不超过1000万元提高到了2000万元。我们相信结构性工具对经济的支持作用也会继续增强，或有新的结构性政策工具的设立。

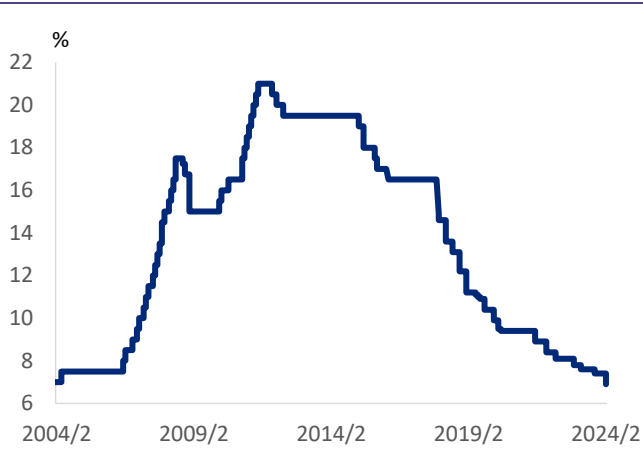
往前看，我们维持货币政策至少在上半年维持宽松的基本观点，预计上半年或还有一次25-50个基点的降准。央行在1月份没有如市场预期般降息，再加上去年11月底适度平滑信贷波动的表示令市场担心央行是否已提早退出政策刺激。此次发布会上的一系列政策安排基本消除了市场上对此的担忧。基于较为脆弱和不平衡的复苏局面，我们相信宽松的货币政策至少在今年上半年得以维持。上半年或还有一次降准，在25-50个基点之间。具体降准幅度或与MLF续作程度相关。在降息方面，尽管潘行长表示中美货币政策周期的差趋于收敛，有利于增强中国货币政策操作的自主性，但是我们认为息差压力（尤其在存量贷款年初重新定价的背景下）仍是制约央行降息决定的重要因素。也就是说，我们不排除今年接下来降息的可能，但从概率和空间上来说要小于降准。如有必要（经济动能和通胀迟迟不能反弹、以及息差有所修复），央行或降息（以MLF利率为基准）10个基点。此外，央行也将使用结构性工具帮助改善信贷需求。

投资风险：政策刺激和成效不及预期、房地产行业迟迟不能企稳、消费复苏动能转弱、地缘政治风险。



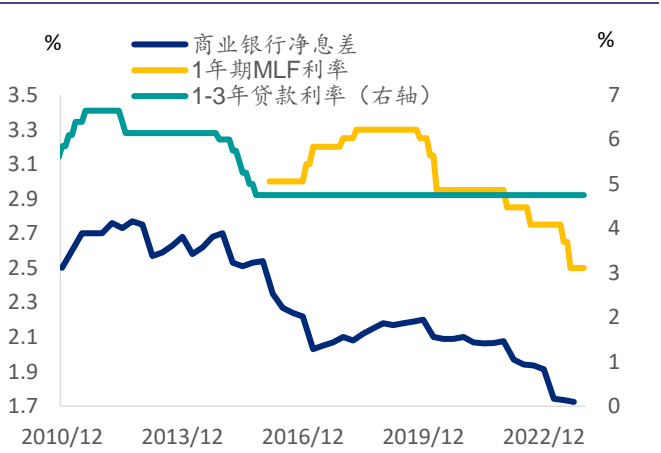
扫码关注浦银国际研究

图表 1: 央行 1 月 24 日宣布降准 50 个基点



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 商业银行净息差已降至历史最低, 制约降息空间



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 3：近期相关报告列表

| 时间 | 标题 |
|------------------|--|
| 2024 年 1 月 17 日 | 四季度经济增速略弱于预期，但 12 月数据初显政策成效 |
| 2024 年 1 月 5 日 | 月度宏观洞察：静候佳音 |
| 2023 年 12 月 15 日 | 11 月实体经济数据点评：需求疲软导致复苏动能减弱 |
| 2023 年 12 月 13 日 | 中央经济工作会议解读：高质量发展背景下的适度政策刺激 |
| 2023 年 12 月 1 日 | 2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场 |
| 2023 年 11 月 15 日 | 10 月实体经济数据点评：不均衡复苏继续，但动能略微下滑 |
| 2023 年 11 月 7 日 | 月度宏观洞察：渐入佳境 |
| 2023 年 10 月 18 日 | 三季度经济增速数据好于预期。政策或进入“边走边看”模式 |
| 2023 年 10 月 6 日 | 国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏 |
| 2023 年 9 月 26 日 | 月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减 |
| 2023 年 9 月 15 日 | 央行再次降准，实体经济数据大多好于预期，政策接下来怎么走？ |
| 2023 年 9 月 13 日 | 城中村改造对经济的影响有多大？ |
| 2023 年 9 月 1 日 | 月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续 |
| 2023 年 8 月 9 日 | 7 月通胀数据点评：细节好于整体读数，政策仍需继续发力 |
| 2023 年 8 月 2 日 | 央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？ |
| 2023 年 7 月 31 日 | 月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进 |
| 2023 年 7 月 25 日 | 7 月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置 |
| 2023 年 7 月 20 日 | 解读中央促进民营经济发展重磅文件 |
| 2023 年 7 月 19 日 | 促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持 |
| 2023 年 7 月 11 日 | 中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？ |
| 2023 年 7 月 7 日 | 汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值 |
| 2023 年 6 月 28 日 | 月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩 |
| 2023 年 6 月 5 日 | 2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起 |

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文頌

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

