

2024年01月25日

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 超预期的降准

——国内观察：央行2024年1月降准点评

## 投资要点

- **事件：**1月24日，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。1月25日，将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。
- **核心观点：**总的来看，本次降准也是1月22日国常会提到“要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”后一项重要政策落地。在降息预期落空后，降准50个BP超市场预期，且本次降准从流动性的角度走在了市场的前头，预计后续政府债券的发行节奏可能会有所加快。此外，降支农支小再贷款、再贴现利率、以及降准本身都有望降低银行资金成本，可能会推动LPR下行。从政策利率的角度，3月可能是重要观察期，主因经济数据基数走高，同比增速可能会有所放缓。若3月降息落空，汇率层面的考虑因素，或意味着下半年的政策空间更大，潘行长已在新闻发布会上表示，2024年中美货币政策周期差处于收敛，这样一种外部环境变化，客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间。
- **稳经济，促进内需恢复。**经济有韧性，但恢复斜率偏低。2023年四季度GDP实现5.2%的增速，较三季度有所加快，但从两年平均增速来看，却有所回落。12月经济数据中反映出，基建以及制造业投资增速表现较好，但消费恢复仍然偏慢，CPI同比连续三个月为负，房地产投资销售也仍在下行。降准一方面可以呵护春节跨年的流动性稳定，另一方面作为货币政策总量工具也能促进消费和投资的恢复，稳定经济增长。
- **稳市场预期。**年初以来，十年期国债收益率一度下破2.5%关口，降息预期升温，但1月MLF及LPR利率均未下调，预期有所落空，同时权益市场波动较大。本次50个BP的降准幅度超市场预期，一改2022年以来单次步伐25个BP的降准，或稳定市场预期。
- **与财政政策形成协同效应。**央行行长潘功胜在会议上表示，货币政策在保持流动性合理充裕、保障政府债券大规模集中发行、支持投资项目建设方面有充分条件。2024年地方政府专项债虽然尚未正式启动发行，但考虑到大概率提前批额度或将顶格下达，提前降准或将与财政政策形成合力。
- **定向降息体现货币政策精准性，但政策利率的调降窗口也并未关闭。**2021年年末以来首次调降支农支小再贷款、再贴现利率，体现货币政策的定向支持，同时也反映出货币政策的定力。不过参考历史经验，调降结构性货币政策利率与调降政策利率并不具备直接关系，我们认为全面降息的窗口并未关闭，关注2月LPR下调的可能性。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089