

降准幅度超预期，市场有望向上震荡修复

——央行降准点评

2024年1月25日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

曾浩（SAC 执业证书编号：S0340523110001）

电话：0769-22119276 邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

事件：

为巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行决定：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%；自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。

点评：

■ 1、背景：经济恢复基础仍需巩固，微观主体情绪有修复空间。

央行1月24日公布，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。同时于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。本次降准为央行在新闻发布会上直接官宣，充分体现出管理层积极回应市场主体关切，积极修复微观主体情绪。

国内市场方面，2023年，我国全年GDP增长5.2%，保持了较高的增速，但经济仍面临着有效需求不足、部分产业产能过剩、社会预期偏弱、外部环境不确定性等问题。2023年12月制造业PMI指数超季节性走低，录得49.0%，比11月下降0.4个百分点，连续三个月处于荣枯线下。通胀数据方面，2023年12月PPI和CPI同比降幅从-0.5%和-3.0%分别收窄至-0.3%和-2.7%，CPI、PPI连续3月同时为负。当前物价水平和价格预期目标相比仍有距离。信贷数据方面，2023年12月信贷数据保持稳健，但结构性问题仍存，需求不足的问题仍较为突出。M1同比增长1.3%，维持至历史地位，货币活性程度偏弱，实体融资需求较弱；M2同比增长9.7%，信贷扩张放缓。进出口方面，以人民币作为计价单位，2023年12月出口和进口的同比增速分别录得3.80%和1.60%，较上月分别回升2.1和1.0个百分点，进出口数据维持韧性。经济数据方面，2023年12月大部分经济指标延续修复态势：工业生产保持平稳，制造业投资持续改善，基建投资维持韧性，不过地产投资和销售依旧承压，消费动能有所放缓。总的来看，虽我国经济回升向好，高质量发展扎实推进的方向不变，但经济恢复基础尚不牢固，微观主体情绪有修复空间。基于此，通过降准来释放积极的稳增长信号的必要性有所提高。

2、降准目的：释放万亿流动性，巩固和增强经济回升向好态势。

央行在公告中表示，为巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行决定：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。我们认

为本次央行全面降准0.5个百分点还可从以下三个方面进行解读：第一，从2023年12月的宏观数据来看，信贷数据保持稳健，但结构性问题仍存，需求不足的问题仍较为突出。考虑CPI同比增速连续3个月转负，制造业PMI连续3个月处于荣枯线下，经济恢复的基础尚不牢固，通过降准释放流动性，以助力经济加快恢复的必要性有所提高。第二，本次降准幅度超市场预期，为0.5个百分点，为2022年以来首次，货币政策支持实体经济力度明显加大，具有较强的政策信号意义，从而驱动微观主体情绪的修复，提振市场信心，助力经济平稳健康发展。第三，当前商业银行净息差处于历史低位，加大银行利润下行压力。本次降准将适度降低金融机构资金成本，保持银行的合理利润。

■ **3、对市场影响：降准释放积极信号，市场有望向上震荡修复，关注金融、基建、交运和家电等板块。**

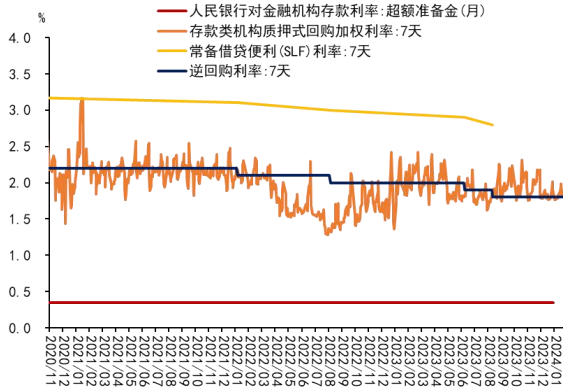
回顾近五年的货币政策操作经验，春节前后往往是央行降准降息的重要窗口，本次降准操作，与我们持续提示的一致，但整体仍略超市场预期。对于本次降准对基本面的影响以及后续的货币政策，我们认为：第一，当下制造业PMI已经连续三个月处于50%以下，叠加物价偏弱实际利率走高，经济修复仍需要货币政策的呵护。本次降准将进一步加大实体经济支持力度，有助于提振市场对经济复苏与企业盈利改善的预期。第二，考虑到年初银行发力“开门红”，叠加春节前现金需求和缴税扰动，资金面存在阶段性收紧压力。一方面，春节前降准可以有效平抑短期流动性波动，保持跨年资金面平稳；另一方面，选择降准而不是降息有利于呵护银行净息差以及汇率稳定。往后看，中央经济工作会议对后续货币政策定调“灵活适度、精准有效”，货币宽松还是大方向。加之当前美联储政策转向、国内物价持续低位运行、新一轮存款利率调降进一步缓解银行净息差压力，因此我们认为年后降息（调降MLF利率、LPR）依然可期，2024年央行大概率会继续引导LPR适度下行，从而推动融资成本稳中有降，提振生产消费信贷需求。此外，后续PSL有望续发、政策性金融工具也可能重启。

整体来看，降准不仅给实体经济带来积极影响，也给股市带来利好因素。一方面，降准将继续推动社会综合融资成本稳中有降，促进经济加快修复，释放维稳信号，强化市场信心。另一方面，央行通过降准和超额续作MLF为市场注入增量资金，有利于引导市场对于流动性的乐观预期，叠加近期中央对资本市场的关切以及证监会对股市的积极回应，有望提振两市交投情绪。当前，经历了年初的持续弱势格局之后，近期市场抛压有所缓和，沪深300指数的估值仍处于历史极值底部。本次降准则进一步积攒积极因素，有助于提升市场风险偏好，市场信心或将触底反弹，未来市场有望向上震荡修复。建议关注金融、基建、交运和家电等板块。

■ **风险提示**

内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

图 1：7 天期逆回购利率



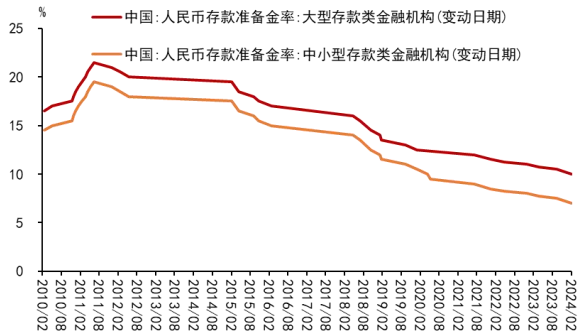
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：MLF 利率



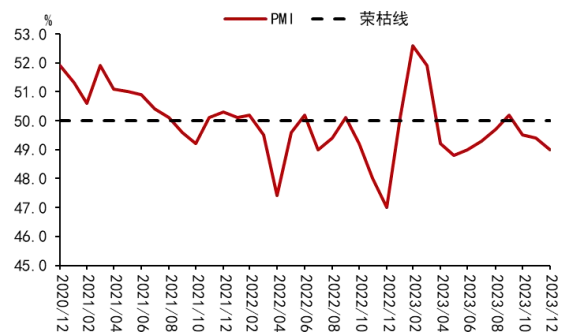
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：存款准备金率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：PMI 数据



资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 | |
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

| | |
|------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn