



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 降准幅度超预期，长、短利率或分化

——2024年1月央行降准点评

日期：2024年01月25日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《重申四匹配原则，延续宽货币与稳信用》

——2023年12月29日

《第四轮存款利率调降或启动，1月大概率降息》

——2023年12月22日

《能源跌价助力美国通胀放缓，关注服务涨价》

——2023年12月18日

### ■ 事件

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。

### ■ 主要观点

**降准幅度超预期，存款准备金率处于改开后历史次低。**

央行此次降准0.5个百分点，幅度超预期，因为2022-2023年的四次降准幅度均为25BP。此次降准后我国金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%，达到2003年9月的水平，历史上最低的时候是1999年11月的6%，可见我国当前的存款准备金率已经不高，降准空间有限。

**保持流动性合理充裕以及为实体经济创造良好货币金融环境。**

我们认为此次降准可能是为了对冲春节期间现金需求增加、政府债券发行等因素的影响，保持流动性合理充裕。降准力度超预期符合“加大宏观调控力度，强化逆周期和跨周期调节”的货币政策基调。

针对三农、小微企业的再贷款或再贴现利率调降，有助于推动社会融资成本下降，体现了“金融服务实体经济”的本质，为经济复苏奠定良好的货币金融环境。

**释放约1万亿长期流动性，有助于降低资金价格。**

截至1月24日，IRS 7天价格达到2.05%，高于政策利率（7天逆回购利率）25BP，隔夜DR001利率也达到1.81%，资金价格偏贵。此次降准在银行间市场大约释放1万亿的长期低息资金，有助于缓解当前流动性偏紧的格局，降低资金价格。

**债市观点：短端利率向下，长端利率或阶段性调整。**

降准力度超预期对债市形成利好，我们认为资金价格下降可能带动短端利率进一步向下，但是长端利率目前已经处于历史最低分位数，降准对于经济基本面的影响并不明确，降准落地可能意味着利好出尽，不排除长端利率可能出现阶段性调整，但我们认为调整幅度不

会太大，或难超过 10 BP。

### ■ 投资建议

**适度加杠杆，缩短久期。**

由于我们判断资金面转宽松，资金价格或下降，我们建议适度加杠杆。而且长端利率可能阶段性调整，久期方面可以适当缩短，选择短期限利率品种。

### ■ 风险提示

经济复苏超预期；

稳增长政策力度超预期；

降息落地具有不确定性。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。