



## 提振信心，增量降本

### ——2024年1月24日全面降准、定向降息点评

1月24日，央行宣布将于2月5日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7.0%。同时宣布下调提供给金融机构的支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。

#### 一、特征：时点与力度超预期

本次全面降准总体超预期，反映货币政策对经济金融形势的及时响应。

一是降准时点超预期。由于此前MLF和LPR降息预期落空，市场对1月货币政策总量操作期待并不高。国新办发布会上意外宣布此次降准，距离上次仅时隔4个月，是对1月22日国常会“要采取更加有力有效措施，稳市场、稳信心”的迅速响应，充分体现了货币政策灵活适度、相机抉择的特征。

二是降准力度超预期。此次降准幅度为0.5pct，这是自2021年12月之后，首次将降准步长从0.25pct重新提高至0.5pct，明确释放了“提信心”“稳增长”的政策诚意。

#### 二、影响：提振信心，增量降本

一是政策协调配合，稳定资本市场。2023年四季度GDP两年复合增速由4.4%降至4.0%，显示经济实际增长动能仍较疲弱，尤其是与私人部门相关的消费和房地产投资并未明显改善。资本市场波动加剧，开年至降准公布前，上证指数和创业板指分别下跌5%和10.3%。1月22日国常会后，多项“稳市场、稳信心”措施迅速出台，包括国资委表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核、证监会表态建设以投资者为本的资本市场，以及央行此次“真金白银”的超预期降准。

二是增加货币供应，保持流动性合理充裕。本次降准可释放超1万亿基础货币，根据12月货币乘数（7.5），可增加广义货币供给7.5万亿。



考虑到 2024 年财政赤字规模和新增专项债限额或分别高达 5 万亿和 4 万亿，特殊再融资债券也有望继续发行，政府债发行规模维持高位将抬升市场资金需求。另外，春节是居民取现的高峰期，或为银行体系额外带来约 1.5 万亿资金缺口。从价格上看，2023 年四季度同业存单收益率 2.59%，环比上行 25bp，显示银行体系资金面仍有压力。此次降准可有效补充基础货币，平抑资金市场波动，增加对政府债券的配置需求。

三是降低银行成本，蓄力降息操作。根据测算，目前商业银行向人民银行借款的中长期融资成本为 2.5%（1 年期 MLF 利率），与存款准备金利率 1.62% 的利差为 88bp，考虑此次降准将释放长期资金约 1 万亿，可降低商业银行融资成本约 88 亿元。截至 2023 年三季度，商业银行净息差（NIM）已下降至 1.73%，连续三个季度低于利率自律机制合格审慎评估的 1.8% 标准。为稳定净息差，增强商业银行支持实体经济和防范风险的能力，商业银行资产负债端利率已呈现非对称下调。负债端，2023 年 12 月商业银行再下调各期限存款利率 10-25bp，全年共实现四轮下调；资产端，去年 1 年期 LPR 累计调降 20BPs，而 5 年期以上 LPR 仅调降 10BPs。此次降准有助于有效缓冲未来资产收益率进一步下降对银行净息差带来的冲击。

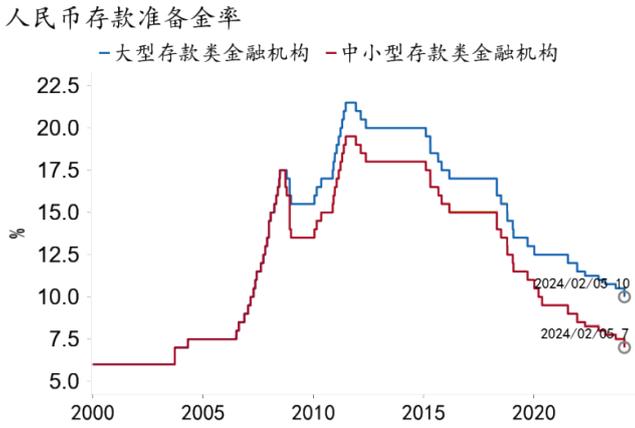
### 三、前瞻：政策仍有宽松空间

总体上看，本次降准及时落地并扩大幅度，反映政策对宏观经济和资本市场相关问题的积极回应和前瞻引导。目前国内经济动能疲弱、供需不平衡、资本市场波动加大，同时美联储预期降息时点逐步临近、对我国的外溢性压力趋弱，我国货币政策加大逆周期调控力度的必要性和可行性上升，一季度仍有降息可能。

（作者：谭卓 牛梦琦）

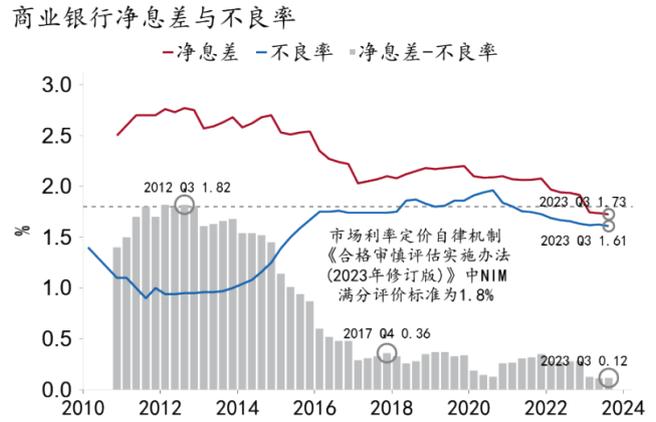
## 附录

图 1：本次存款准备金率下调 0.5pct



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：商业银行净息差连续三个季度低于 1.8%



资料来源：Macrobond、招商银行研究院