

关于全面降准和经济走势的重点研判

联合资信 研究中心

2024 年 1 月 24 日，央行行长在国务院新闻发布会上表示，2024 年将重点抓好五项工作，一是坚持稳健的货币政策，落实好灵活适度、精准有效的要求，继续为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境；二是加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度，做好金融“五篇大文章”；三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险；四是持续深化金融改革开放；五是积极参与国际金融治理，深化国际金融合作。在市场各方的关注下，央行宣布 2024 年 2 月 5 日起降准 0.50 个百分点，同时在 1 月 25 日下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，将利率从 2.00% 下降到 1.75%。此次全面降准和结构性降息的主要目的，一是为中国农历新年提供流动性，二是以长期流动性资金补充商业银行信贷能力，三是稳定资产价格。由此来看，2024 年预期央行将采取丰富且完善的货币政策工具，货币政策工具使用时间和节点将较以往更加积极，进而起到引导市场预期的作用。

一是，此次全面降准和结构性降息力度相当超预期，在“以进促稳”背景下未来还将继续超预期，市场需要适应新的央行货币政策取向和沟通方式。2020 年以来，降准的幅度以 0.25 个百分点为主，央行向市场传递的政策取向是，正常化的货币政策空间仍有较大价值，尽可能保持这个空间与当时中国经济供给与需求发展水平是相一致的。但 2023 年 7 月中央政治局会议指出“我国房地产供求关系出现重大转变”，2023 年 12 月中央经济工作会议提出 2024 年要“以进促稳”，因此，中央货币政策对于正常化货币政策空间的认识也将随之转变。从本次央行加大降准幅度来看，0.50 个百分点或将成为未来基本降准幅度，在经济态势疲弱时，将降准幅度增至 0.75 个百分点也具有了可能性，在经济态势相对理想时，降准幅度也可缩至 0.25 个百分点。从降准频次看，2023 年央行降准 2 次，2024 年央行至少还有 3 次降准窗口，预计年底准备金水平将降至 5.00% 或以下水平。美国利率水平一定程度影响和制约了我国实施货币政策的空间，2024 年，美联储政策利率有下降的窗口期，但降息行动可能延后，主要从美国经济数据看经济态势仍具韧性，从最新的数据看：美国 12 月 CPI 为 3.4%，12 月美国零售环比增长 0.6%，四季度美国 GDP 同比增长 3.3%，美国降息的节奏可能后延。我国至少在 2024 年上半年都难存降息窗口，这段时间将是降准工具的集中使用阶段，商业银行存款利率也将以下降为主，从而为下半年降息腾出足够的空间，2024 年下半年至少有 50 个 BP 的降息空间。

二是，降准和结构性降息是全面稳定资本市场、提振经济增长信心组合拳的一部分。1月22日召开的国务院常务会议，听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报。1月24日国务院国资委召开新闻发布会，宣布加强市值管理在央企考核中的地位，促使央企通过回购、分红等方式保证股价在合理的市盈率水平上，一方面保护中小股东利益，一方面有利于加强资本市场建设。1月24日证监会相关负责人答记者问时表示，目前股市市盈率处在历史低位，将出台更多举措保证资本市场的公平性。1月25日国家金融监管总局召开新闻发布会，表示房地产行业是中国经济的重要支柱之一，金融机构必须为其提供合理的流动性支持。从1月22日到25日，一系列宏观调控工具集中出台，宏观调控与市场充分沟通，形成扩张性政策合力的效果明显。宏观调控形式较以往分散化、单部门发力，转变为集中、统一发力的调控方式。资本市场建设在我国经济建设中的重要性明显提高，这一套组合拳首先在资本市场上表现积极，在两天的时间内，A股和恒生结束了之前的恐慌下跌态势，持续上涨的态势安抚了市场投资者情绪，在总量层面上避免了资产价格持续下跌带来的信贷收缩逆风，一定程度上缓解了资产荒与资金空转问题。

三是，此套调控组合拳为判断未来宏观调控政策走势提供了一个样本。可以预见的是，宏观调控将适时适度增强调控力度，引导整体市场预期。至于宏观调控步伐是否采取走在市场曲线前面的策略，还需等待下一次宏观调控政策落地来做出全面评估。早在2023年10月，一万亿特别国债被批准时，市场就判断为配合国债发行，以及降低实体经济融资成本，降准将在2023年末就会出现。实际发展过程中，货币政策采取了更为稳健的方式，在使用MLF大幅投放流动性资金的同时，没有降低MLF利率水平，进而LPR报价未得下移。2024年1月22日至25日，货币政策配合监管政策，打出一套组合拳。宏观调控的力度、节奏较2023年发生明显变化。需后续宏观调控实践，以及经济进展和价格走势的评估，确认宏观调控组合拳的整体走势。展望2024年，宏观政策调控效果评估及市场主要关注两点：一是宏观经济表现是否达到经济增长预期；二是房地产、股票等资产价格是否企稳。站在当下来看，1月PMI数据是第一个进入市场视野的宏观中频数据，随后是与春节相关的旅游、消费数据，以及之后的月度经济数据。预期此套组合拳在一季度整体消费、生产、投资数据上都将会有积极表现，当然，新兴产业作为新的经济增长点，在当下光伏等中间产品价格下降背景下是否能够维持供需平衡，对经济增长趋势起到一定影响，如果政策效果可以使制造业PMI再次冲高，修复到50以上，那么此套组合拳的整体调控效果就应该是成功的，对于稳定经济增长预期与信心起到至关重要的作用。