

2015-02-05

稳增长、提信心，支撑股债双牛格局

——2015年02月04日央行降准点评

事件：

中国人民银行4日晚间宣布，自5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，加大对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率0.5个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。

结论：

- 经济疲弱下，央行适时降准，改善流动性
- 降准释放长期限资金，有助于提振实体经济
- 为股债双牛提供了进一步的支撑力

解读：

一、经济疲弱，央行适时降准，以托底经济

此前我们梳理了历史上央行降准降息的背景，即实体经济面临较大下行压力，宏观数据疲弱，具体表现为M2、CPI持续下降并低于年度目标、外汇占款持续负增长。结合1月的宏观数据：CPI下降至1%以下、外汇占款12月大幅负增长，且1月EPFR数据显示资金加速流出中国、M2持续下行远低于目标，宽松货币政策包括降准降息成为必要的举措。本次降准估计可释放6500亿资金，相比2008年和2011年的第一次降准，此次释放的资金规模最大，且大于去年所有不定向降准释放的资金量。

经济疲弱，叠加外汇占款连续为负引起的节前流动性紧张，开启了本次降准周期。降准将通过流动性充裕度来引导资金利率下行；但在经济下行、银行风险偏好普遍下降的背景下，降准对于降低融资成本效果有限，推动社会融资成本的降低仍有必要出台进一步降准降息的政策。

二、降准释放长期限资金，有助于提振实体经济

降准有助于改善市场资金面预期，加大了长期限资金进入实体经济的可能。降准之前，央行一直通过定向宽松的方式为经济注入更多流动性。但由于SLF、MLF

这些定向宽松政策的期限均短于1年，更多的是起到降低市场短端利率的效果，对长期资金进入实体经济的推动作用很小。相比之下，降准有助于改善银行对流动性的预期，从而为增加中长期贷款提供可能。另一方面，中央稳增长的措施从去年4季度就开始明显加大，而财政政策在上半年有能力而且也已经在加大。同时，房地产销售已经持续4个月环比提升，预计货币政策宽松对地产投资的拉动作用将逐步体现出来。因此，短期内实体经济筑底企稳的概率较大。

三、降准为股债双牛提供了进一步的支撑力

本次降准反映了宽松预期，缓解了流动性，有助于降低名义利率水平和实际利率水平，降低市场风险溢价，利好股债两市。结合历史经验来看，降准周期开启后，随着后期货币政策的不断放松，回购利率将会大幅下行，刺激债市行情。利率债方面，由于资金面等因素出现了调整，可考虑在调整过程中适度拉长久期。信用债方面，可考虑中高等级品种；目前中高等级品种的信用利差处于相对低位，在久期选择方面，结合流动性的要求，倾向于选择中长期的品种。

对股市来说，降准进一步支撑牛市格局。市场之前对放松的预期较高，而近期央行只进行了定向操作，市场对放松又有所怀疑，大盘也出现盘整。在此背景之下央行宣布降低存款准备金率，一方面将对实体经济起到支持作用，另一方面将会强化市场进一步放松的预期，对资本市场也将起到积极的支持作用，A股市场将继续重估。但考虑到政策传导需要时间，近期新股集中申购对资金面产生一定冲击，市场短期或将维持震荡格局，但长期来看A股牛市格局未变。多个板块和主题受降准影响或将有较好的表现。

一是资金敏感相关板块。金融、地产，都属于资金敏感板块，2011年11月和2008年9月的降准经验看，地产、金融板块短期相对受益。地产方面货币放松刺激周期与地产销量复苏周期叠加，在政策没有转向之前均有较好投资机会；金融板块仍将有绝对收益。

二是高分红的蓝筹。降准虽部直接作用于资金价格，但随着银行间流动性的宽松的传导和后续预期进一步宽松政策的配合，有利于资金价格一定程度的回落，低估值蓝筹股，尤其是始终能够保持高分红比例的蓝筹股，投资价值凸显。

三是主题投资板块，国企改革是2015年最主要的主题性投资机会之一，各项方案的出台和相关改革措施的相继推出，个体案例的接连不断；战略转型也是贯穿全年的主要投资机遇，经济转型成为国家战略，热点主题大量涌现，企业谋求转型发展，并购重组机会较多。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街丙17号北京银行大厦8层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn