

央行立春降准，市场喜迎宽松

一、大事件聚焦：

央行本周三（2月4日）决定，自2015年2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，令大型银行的存款准备金率来到19.5%。时隔多年，这是央行自2012年5月以来首次全面降准，此举或将释放大约6,000亿流动性，意味央行准备利用传统货币政策工具以应对经济下行压力。

去年11月21日，中国央行意外降息，正式步入全球央行的宽松行列。央行称将继续实施稳健的货币政策，保持松紧适度，促进经济健康平稳运行。花旗亦认为，央行此举并非偏离实施稳健货币政策的立场，市场或将此举解读为刺激措施，预期将利好如股、债等风险资产。

二、降准原因：

1. **减缓经济下行压力：**今年1月官方制造业PMI数据降至49.8%，自2012年9月以来首度陷入萎缩，反映了生产和订单活动的低迷。值得注意的是，上一轮的全面降准便是由于萎缩的制造业活动所触发。
2. **增加货币流通量：**去年4-12月，中国面临着大规模的资本外流，平均每月流出500亿美元。资本外流令国内流动性趋紧，并导致货币增速疲软。

花旗认为，此次低于50的PMI数据，加上资金的持续外流，已打开了央行在一季度全面降准的窗口。

三、后市观察：今年货币政策或将倾向宽松

目前看来，去年降息并未有效降低资本成本。加上油价下行，国内需求疲弱以及基数效应可能令1月份的CPI较上月同比增长滑落，或来到金融危机以来的最低水平。花旗因此预估今年央行将再度降准2到3次，并于上半年调降基准利率2次—第一季度和第二季度各一次（最快在本月降息25个点）。降息与降准预期将帮助今年GDP增速稳定在7%左右。

尽管15年上半年基本面依然疲弱，花旗认为宽松的货币环境将支持股票估值回升。花旗预期此次降准释放出的流动性，将可以抵御资本外流带来的负面影响，从而有助于遏制中国经济的下行风险。

股市方面，花旗对于MSCI中国指数依然维持正面看法，预期MSCI中国指数今年的潜在涨幅高达15%，其中10%来自于货币宽松政策（比如降准）所带来的价值重估。

板块方面，我们认为最受惠于降准的板块是：房地产、保险、银行、券商；最不受惠于降准的板块是：能源、电信、必需消费。

本文件中所含市场预测信息来自花旗分析团队的报告，该等信息基于花旗分析团队认为可靠的来源。但是，花旗分析团队对于信息的准确性和完整性不作任何担保，该等信息可能不完整或经过删节。所有预测观点仅限于本报告公布之日所做的判断，如有更改，恕不另行通知。花旗银行（中国）有限公司亦不保证其准确性和完整性。花旗银行（中国）有限公司不为本报告被错误引述或信息遗漏而造成的任何损失负责，亦不对任何根据或倚赖本报告作出的决定承担任何法律责任。花旗银行保留不时对本报告内容作修改的权利，而无需另行通知。