

## 央行再“双降”，还可以有多宽松？

### 一、大事件聚焦：

中国央行上周五（23日）宣布，自10月24日起，下调存贷款利率25个基点、下调存款准备金率50个基点，并且取消存款利率上限。一年期存款利率降至历史新低1.5%，一年期贷款利率调整至4.35%。大型商业银行存款准备金率下调至17.5%，此举预计将可为市场注入流动性约6,500亿元人民币。这是自去年11月以来第六度降息、第四度降准。

那么，“央妈”此次突击“双降”后，未来是否还有更多动作？花旗认为，中国正处于过渡至新的利率制度进程中，货币政策或有望继续维持宽松。

### 二、后市观察

此次降准符合花旗的预估，但降息的时机早于预期，反映政府降低资金成本，以及抑制经济下行风险的迫切需求。经过了数次逐步的宽松，央行通过取消存款利率上限，完成了利率市场化改革的关键一步，标志着开启以市场为基础的利率制度。花旗预估，为了保持相对宽松的流动性，到2016年中之前，央行或还有三次降准机会。

货币政策必然影响到实际层面，对于投资者所关心的人民币和股市预期或将产生如下影响：

**一、人民币短期趋稳：**央行降息将进一步缩小中美之间的利差，而资本流出或将增加人民币估值短期压力。然而，经济方面的压力可能被政治方面的因素所抵消，在11月IMF对人民币是否纳入SDR特别提款权的投票之前，人民币汇率短期有维持稳定的需求。花旗预计人民币或可于下个月顺利加入SDR。

**二、H股估值修复行情或继续：**货币政策的宽松或有利于股市。然而，正在进行的国企改革和去产能过剩，或能更有效率地推动股票的估值修复。以H股为主的MSCI中国指数自9月低点反弹了16%。花旗认为，目前上涨多数反映全球投资者情绪自前期非常悲观的情绪中恢复；然而，利好H股的两大重要因素尚未完全发挥功效：一是中国宏观经济或于四季度企稳，二是近期加速进行的国企改革。花旗预计，深港通或在未来几个季度内推出，亦将有助于估值修复。因此，花旗重申对H股的积极看法。同时，由于沪深300指数的估值相较于H股仍溢价三成以上，因此维持对于A股中性的看法。

## 一般声明

本报告中所有产品均为投资产品，非银行存款，不受银行或任何政府机构担保，产品有投资风险，在某些情况下可能失去投资本金。

“花旗分析师”是指由花旗投资发布与分析部、花旗环球金融市场部，以及全球财富管理部的全球投资委员会中有投票权的成员所组成的投资专家们。

花旗银行（Citibank N.A.）及其关联机构/子公司不提供有关本文件内容的独立研究或分析。投资产品不提供给美国人士，且并非所有关联机构或所有地区皆提供一切产品和服务。

本报告仅为一般信息发布，不应作为对任何证券买卖、货币交易、投资产品、金融服务或存款吸收的推荐、要约或要约邀请。本报告中的信息并未考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况或需求。因此，本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者。投资者应就投资项目的合适性或就某一特定投资寻求独立意见。投资者在进行任何投资前，应事先获得投资产品销售材料，其内容包括该产品涉及的风险、费用及历史表现（如适用），这些内容均可能是影响投资决策的考虑因素。每个投资者应仔细考虑投资产品相关的风险，并根据投资者自身的具体情况做出决定，即该投资与投资者的投资目标一致。

在任何情况下，过去的走势不代表将来的表现，由于各种经济、市场或其他因素，未来的结果可能不符合我们的预期。此外，任何潜在风险或收益的预测仅作说明之用，不应被视为可能遭受的最大损失或获得的最高收益。投资产品非银行存款，不受花旗银行（Citibank N.A.）、花旗集团公司（Citigroup Inc.）或其各自的任何关联机构或子公司、或任何政府机构之保证或担保。投资产品须承受投资风险（包括可能失去投资本金）。投资者如果投资于以非本地货币结算的产品，应当了解汇率波动风险可能导致本金损失。

花旗集团及其关联机构均不承担任何投资产品的税务处理责任，无论该投资产品是否由花旗集团的关联公司/子公司所管理的信托或其他公司购买。花旗集团假设投资者及其受益人（如适用）在做出任何投资决定之前，已自行获得其认为必需的任何有关税务、法律以及其他建议，并且会自行承担花旗集团提供的任何投资产品的收益所产生的合法税收。若投资者变更居住国家、公民身份，国籍或工作地点，投资者有责任了解以上变更对其投资交易的影响，且应遵循相关适用法律及规定。

尽管本报告中所含信息基于花旗集团分析团队认为可靠的来源，花旗集团及其关联机构对于信息的准确性和完整性不作任何保证，也不对因使用该等信息而产生的任何直接或间接损失承担责任。本报告的观点可能与花旗集团的其它业务部门或关联机构的观点不同，且不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证，亦不是对未来投资的建议，该等观点受制于市场及其他条件的变化。本报告中所含信息并不作为对具体概念或投资策略的详尽无遗的讨论。

花旗集团的公司可能在任何时候就其关联机构及其代表向客户提供的产品或服务支付报酬。

本报告并非花旗集团公司的官方声明，并有可能无法涵盖客户在花旗银行或通过花旗银行进行的所有投资。有关投资者账户及交易的准确信息，请参阅您的对账单。

若本报告含有花旗投资发布与分析部提供的信息，请参阅所附链接：

[https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi\\_research\\_disclosures](https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures)，该链接涵盖花旗股票分析团队对所观测公司的有关重要信息披露。此外，请参阅所附链接：

<https://ir.citi.com/PuXs6xELNHAu7UqkjqvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8Qw1vzcuidtMtqgn1BWqJqak8%3D>，该链接涵盖花旗投资分析团队的相关评价机制的详细信息。

本报告未经花旗集团书面授权，不得进行转载或分发。在部分国家或地区，转载和分发可能受限于当地的法律法规。获取本报告的人士须自行了解该等限制。法律禁止对本报告的任何未经授权的使用、复制或披露，否则可能被追究法律责任。

本报告由花旗银行（中国）有限公司在中华人民共和国（香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾除外）分发。