

降息让“二级火箭”飞得更快更远

——央行降息点评

高善文¹ 姚学康² 尤宏业³

2014年11月22日

降息反映了货币政策进一步宽松的取向，反映了决策层稳增长意愿的增强，暗示后续各部门的政策配合。降息及其他宽松政策利好经济和市场，让“二级火箭”飞得更快更远。

事件：

中国人民银行决定，自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。

1) 金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%。其他各档次贷款和存款基准利率相应调整。

2) 将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍，进一步推进利率市场化改革。

1 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020

2 宏观分析师，yaoxk@essence.com.cn，010-66581840，S1450513090003

2 宏观分析师，youhy@essence.com.cn，010-66581625，S1450511080007

3) 对基准利率期限档次作适当简并, 拓宽金融机构自主定价空间。

点评:

目前银行贷款定价已经完全放开。理论上, 假定其他因素不变, 仅仅是基准利率下调, 并不能带来银行贷款利率的下降。现实中, 考虑到基准利率对于金融产品定价具有重要的引导意义, 基准利率的下调, 也能够一定程度上起到降低社会融资成本的作用。

更为重要的是, 降息操作暗示了货币宽松的倾向, 反映了决策层稳增长意愿的增强, 暗示后续各部门的政策配合。降息不是一个孤立的政策。降息、增加存贷比弹性、增加基础货币供应等, 形成合力, 助推企业融资成本下行, 提高企业信贷可得性, 从而对实体经济形成支持。

有鉴于此, 并考虑到9月底以来工业品价格的稳定、基建投资的加速, 以及过去几个月商品房销售的持续改善, 我们认为经济可能正在底部整理, 未来将逐步回升。

特别地, 对房地产市场而言, 降息及其他宽松操作不仅降低开发企业融资成本, 还能够提升居民购房需求, 强化过去几个月销售改善的趋势; 对银行而言, 此次非对称降息大概率将压缩银行利差, 从而不利于短期利润, 但组合政策带来经济预期改善, 带来实体经济信贷需求回升, 这对银行利润预期及中期利润是积极的。

降息及其他货币宽松操作, 对股票市场利好。一个值得讨论的现象是, 过去两轮降息周期在刚刚启动时, 股票市场不涨反跌。降息背后经济基本面的恶化, 而非降息本身, 是这一现象出现的基本的原因。考虑到当前的经济基本面形势,

这一现象重复的可能性不大。组合政策增加“二级火箭”的燃料，让“二级火箭”会飞得更快更远。

在货币宽松的初期，债券市场走势往往是积极的。债券市场的调整，发生在实体经济企稳回升和社融增速恢复以后。

分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士，中国人民银行研究生部博士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

尤宏业，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008年5月加盟安信证券研究中心。

姚学康，宏观分析师，北京大学经济学学士、经济学硕士。2011年7月加盟安信证券研究中心。

郭雪松，助理宏观分析师，上海交通大学学士，清华大学MBA，曾在国家统计局工作5年，2014年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

高善文、尤宏业和姚学康分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558027	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034