



每周经济视点

2014年6月10日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 2014年两次下调存款准备金率

	4月25日	6月16日
县域农村商业银行	200基点	N/A
县域农村合作银行	50基点	N/A
2/3的城商行	N/A	50基点
80%的非县域农商行	N/A	50基点
90%非县域农合行	N/A	50基点
财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司	N/A	50基点

来源: 中国人民银行、农银国际证券

图表 2: 6月定向降准要求

1	上年新增涉农贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末涉农贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%
2	上年新增小微贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末小微贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%
3	此次降准不适用于 2014 年 4 月 25 日已下调过准备金率的机构

* 银行只需符合降准要求 1 或 2

来源: 中国人民银行、农银国际证券

定向降准促进农业及小微企业发展

中国人民银行在今年 6 月 9 日宣布了将会在 6 月 16 日起下调符合规定的商业银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这次降准措施将涉及到 2/3 的城商行、80% 的非县域农商行和 90% 的非县域农合行，而且这些银行的“三农”和小微企业贷款都必须符合特定的要求。这是今年自 4 月以来第二次进行的定向降准措施。我们认为，此次降准将会带来大约人民币 600 亿元的新增借贷，这将加快借贷发展的势头，并防止中国经济继续下滑。此外，我们相信此次定向降准将会在未来几个月降低市场的风险。随着经济活动的加快，市场情绪预计将会有所改善。

更好的资金分配。此次定向降准主要的目的是鼓励城商行以及其他金融机构将更多的资金分配到实体经济中需要支持的产业。人民银行将会维持稳健的货币政策，以保证总社会融资与经济的增长相匹配，防止出现结构性的经济放缓。

加强对现代化农业建设的信贷支持。对农业的信贷放宽将会强化政府对农业基建、农业技术研发、新型农业经营模式的支持。这些措施将会加快农业现代化建设，并将会使该产业对经济的贡献度加大，改善农民的生活条件。

继续对小微企业融资提供支持。5 月的小企业制造业 PMI 指数仅达到 48.8，低于荣枯线 50 的水平。这意味着小型企业仍然受到经济增长下滑的影响。通过提供更多融资贷款的便利，中国将会对小微企业的发展提供足够的支持，而国内经济以及就业也将会得益于小微企业不断扩张。

消费金融成为新的发展重点。人民银行此次定向降准的措施也下调财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司人民币存款准备金率 0.5%。这一举措将会鼓励这些公司更好地利用资金，从而提高经济效益和强化消费金融在经济中的地位，并最终达到将中国的经济发展模式从出口导向型转向消费主导型的目的。

预计会有更多的定向放宽措施出台。为了达到 7.5% 的 GDP 增速，中国在最近出台了各项小型的刺激措施来抵御经济增速下滑以及促进经济增长势头恢复。这些小型的刺激措施包括对小型企业的支持以及加快预算资金的支出。中国目前处于经济从谷底反弹的阶段，因此我们认为中国政府将会在未来几个月加大政策支持力度，确保经济重回上升轨道。



中国经济数据

	2013												2014				
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月*			
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---			
出口增长(同比%)	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0			
进口增长(同比%)	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)			
贸易差额(美元/十亿)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	18.8			
零售额(同比%)	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.4			
工业增加值(同比%)	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.9			
制造业 PMI 指数(%)	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8			
非制造业 PMI 指数(%)	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5			
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.4			
消费物价指数(同比%)	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5			
生产者物价指数(同比%)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)			
广义货币供应量(同比%)	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4			
新增贷款(人民币/十亿)	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	820.0			
总社会融资(人民币/十亿)	1,762.9	1,187.1	1,037.5	819.1	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,246.5			

*预测值(制造业 PMI 指数、非制造业 PMI 指数、出口增长、进口增长、贸易差额、消费物价指数、生产者物价指数除外)

世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率			
收市价	周变化(%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化(%)	5日平均交易量	息率(%)	周变化(基点)			
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	16,943.10	0.11	15.85	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	104.68	1.97	202,725	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,951.27	0.09	17.94	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	109.90	1.19	185,259	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,336.24	0.34	34.66	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.62	(2.00)	110,165	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,866.04	0.09	18.36	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.25	N/A	N/A	0.0203	0.00	
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,845.10	(0.19)	19.81	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,886.00	1.58	19,246	1.6842	4.14	
德国 DAX30 指数	10,020.09	0.33	18.58	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,911.00	1.70	43,774	2.6149	2.80	
法国 CAC 40 指数	4,592.42	0.25	26.46	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,684.50	(0.10)	21,369	0.6020	0.20	
西班牙 IBEX 35 指数	11,137.80	0.66	23.63	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,670.00	(0.27)	55,396	0.6020	0.20	
意大利 FTSE MIB 指数	22,547.45	1.15	282.9	TSI CFR 中国指数 ³	美元	94.30	(0.21)	N/A	4.1100	4.00	
Stoxx 600 指数	348.79	0.43	22.13	贵金属					欧洲央行基准利率		
MSCI 英国指数	2,026.53	0.24	19.91	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,254.30	0.14	91,863	0.15	(10.0)	
MSCI 法国指数	128.58	0.13	27.32	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.04	0.26	36,513	0.1523	(0.13)	
MSCI 德国指数	133.36	0.21	18.60	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,463.20	0.70	11,018	0.2306	0.10	
MSCI 意大利指数	64.98	0.60	788.3	农产品					隔夜上海同业拆借利率		
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					2.5700 (1.08)			
日经 225 指数	14,994.80	(0.55)	19.59	小麦期货合约	美元/蒲式耳	610.75	(1.21)	57,147	0.1523	(0.13)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,469.65	0.10	19.44	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.69	(0.17)	52,009	0.2306	0.10	
恒生指数	23,315.74	1.59	10.89	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,219.75	0.08	56,121	2.5700	(1.08)	
恒生中国企业指数	10,518.80	1.72	7.71	公司债券(穆迪)					Aaa 4.28 12.00		
沪深 300 指数	2,161.27	1.24	9.69	Baa 4.83 13.00							
上证综合指数	2,052.53	1.11	10.03								
深证综合指数	1,063.89	0.79	26.63								
MSCI 中国指数	61.09	0.78	9.36								
MSCI 香港指数	12,461.20	0.22	12.61								
MSCI 中国指数	760.58	0.01	14.50								

附注:

- 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券(数据更新于报告发布日期)
- 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格为麦克斯基出版的以澳大利亚纽卡斯尔港的发热量为6700大卡(高位空干基)(GAD)的动力煤离岸合同价格为基准的报价
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.3558	1.6802	0.9354	102.36	0.8994	6.2253	7.7515	6.2032
周变化(%)	(0.62)	0.00	0.23	0.12	(0.64)	0.41	0.01	0.67



权益披露

分析员, 林樵基以及潘泓兴, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险; 基准指数指恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2014 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183