



每周经济视点

2015年3月2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

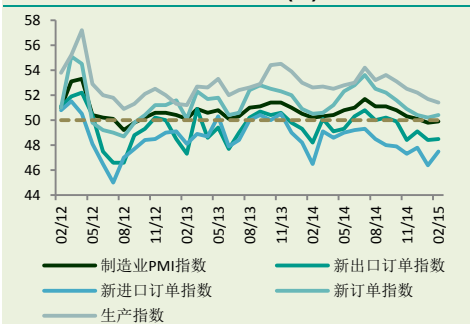
图表 1: 中国基准利率

贷款利率 (%)	前值	现值
1 年	5.6	5.35
1 年 - 5 年	6.00	5.75
5 年以上	6.15	5.90

存款利率 (%)	前值	现值
活期存款	0.35	0.35
定期存款		
3 个月	2.35	2.10
6 个月	2.55	2.30
1 年	2.75	2.50
2 年	3.35	3.10
3 年	4.00	3.75

来源: 中国人民银行、农银国际证券

图表 2: 中国 2 月制造业 PMI (%)



来源: 中国国家统计局、农银国际证券

人大会议前的第二次降息措施

中国人民银行在过去的周末宣布了最近第二次的降息措施（首次降息在 2014 年 11 月）。在本次的降息措施中，一年期贷款利率基准利率下调 25 个基点至 5.35%，而一年期存款基准利率下调 25 个基点至 2.5%。为了进一步推进利率市场化改革，人行同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍。此次降息的措施在人大会议前公布，显示出中国经济增长势头放缓以及下行风险正在增加，而 49.9 的二月制造业 PMI 更是凸显出制造业的萎缩并未见起色。在过去 4 个月内进行的两次降息、一次存款准备金下调和不同的短期定向宽松措施都显示出中国政府正在通过降低资金成本、注入流动性和刺激贷款需求来促进经济增长。

将实际利率保持在合理水平以促进投资和消费。降息的重点是要将实际利率水平保持与经济增长趋势一致。最近，虽然人行通过各种货币政策工具向市场注入流动性，但是，新增人民币贷款和总社会融资额却没有出现明显上升且经济增长势头仍趋于疲弱。随着国内经济下滑的状况超出预期，政府需要通过更进一步的降息措施来刺激经济增长。实际利率的下降可以降低资金成本，从而降低企业的融资成本并促进经济活动。

在人大前降低利率以稳定经济。本次降息在三月首周举行的人大会议前执行，意在为经济提供一定的支持。我们相信中国政府或将在人大会议内推出更多的经济促经济增长政策。同时，我们预期货币和财政刺激措施的推出将会与人大会议所制定的增长目标相匹配。

政府在 2015 年将会进一步推动利率市场化。人行将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍，显示中国正在进一步推动利率市场化，使存款利率根据市场状况而变动，并促进中国金融和资本市场的活动。虽然目前还不能达到完全的存款利率市场化，但是我们相信人行将会在 2015 年推出存款保障机制并在未来逐步实现这一目标。

政府将会通过利率和存款准备金率下调来抗击通缩风险。随着房地产市场持续不景气以及各行业的产能过剩问题仍未解决，通缩风险在中国正在上升。经济增长动能下滑，促使政府降低利率以减少企业的财务负担和支持经济改革。随着通胀的势头减弱以及扩大流动性的压力增强，我们相信人行在 2015 年将会继续采取宽松的立场以推出刺激性政策并通过各种货币政策来向市场注入更多的流动性。我们同时认为，人行将会在今年第二季度进行第二轮的存款准备金率下调。



中国经济数据

	2013		2014												2015
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---
出口增长(同比%)	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.3)
进口增长(同比%)	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.9)
贸易余额(美元/十亿)	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0
零售额(同比%)	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	N/A	
工业增加值(同比%)	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	N/A	
制造业 PMI (%)	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8
非制造业 PMI (%)	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.9	19.6	17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	N/A	
消费物价指数(同比%)	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8
生产者物价指数(同比%)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)
广义货币供应量(同比%)	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8
新增贷款(人民币/十亿)	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0
总社会融资(人民币/十亿)	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690.0	2,050.0

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	18,132.70	0.00	16.44	美元/桶	49.12	(1.29)	411,417	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,104.50	0.00	18.74	美元/桶	62.09	(0.78)	262,055	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,963.53	0.00	31.68	美元/百万英热单位	2.69	(1.46)	83,445	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	2,013.91	0.00	19.22	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	61.80	N/A	N/A	0.1878	0.00		
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,966.78	0.29	23.37	美元/公吨	1,801.75	0.00	21,285	1.5284	2.96		
德国 DAX30 指数	11,445.72	0.39	19.16	美元/公吨	1,815.00	0.00	29,672	2.0174	2.44		
法国 CAC 40 指数	4,947.30	(0.08)	23.88	COMEX 铜期货合约	5,918.00	0.00	12,193	0.3500	1.50		
西班牙 IBEX 35 指数	11,238.10	0.53	21.24	伦敦金属交易所 3 个月转递交易合约	5,895.00	0.00	45,732	3.3700	1.00		
意大利 FTSE MIB 指数	22,483.87	0.65	67.81	COMEX 黄金期货合约	1,218.20	0.42	117,790	0.05	0.00		
Stoxx 600 指数	392.82	0.16	23.83	COMEX 白银期货合约	16.70	0.83	30,550	0.1730	0.15		
MSCI 英国指数	2,040.60	0.00	23.27	纽约商品交易所 钯金期货合约	1,185.80	0.02	10,192	0.2619	(0.08)		
MSCI 法国指数	139.29	0.00	25.16	农产品				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 德国指数	152.42	0.00	19.54	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	394.00	0.19	181,380	3.4530	13.50		
MSCI 意大利指数	64.14	0.00	76.06	小麦期货合约	518.25	1.02	60,374	5.0690	(1.42)		
亚洲			贵金属				1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	18,826.88	0.15	21.41	COMEX 铜期货合约	5,918.00	0.00	12,193	5.0690	(1.42)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,958.88	0.51	22.19	COMEX 黄金期货合约	1,218.20	0.42	117,790	0.3843	(0.14)		
恒生指数	24,887.44	0.26	10.39	COMEX 白银期货合约	16.70	0.83	30,550	公司债券 (穆迪)			
恒生中国企业指数	12,213.75	0.23	8.61	纽约商品交易所 钯金期货合约	1,185.80	0.02	10,192	Aaa	3.64 (14.0)		
沪深 300 指数	3,601.27	0.80	15.85	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	1,036.75	0.48	139,637	Baa	4.47 (16.0)		
上证综合指数	3,336.29	0.78	16.07	小麥期貨合約	518.25	1.02	60,374	附注:			
深证综合指数	1,663.65	2.06	40.10	11 号糖期货合约	13.79	0.15	73,757	1. 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)			
MSCI 中国指数	69.85	0.00	10.53	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	1,036.75	0.48	139,637	2. 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格为麦克洛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			
MSCI 香港指数	13,121.22	0.00	10.06								
MSCI 中国指数	939.07	0.00	17.14								

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	1.1188	1.5390	0.7768	119.92	0.9560	6.2729	7.7546	6.4190
周变化 (%)	(0.07)	(0.31)	(0.51)	(0.24)	(0.18)	(0.06)	0.01	(0.06)



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 2015 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