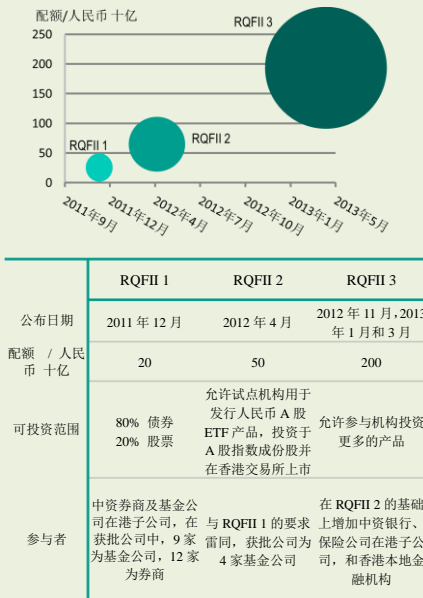




每周经济视点

RQFII 规模不断扩大



数据来源: 中国证监会网站 <http://www.csrc.gov.cn>

开启金融改革的新篇章

改革中国的金融业被视为支持中国经济可持续发展的必要环节, 其亦成为中国再平衡其经济, 减少对出口的依赖和向消费为中心的经济模式转型的首要任务。在全国人民代表大会开始之后仅一天, 中国证监会就宣布 RQFII 项目的扩容, 允许更广泛的金融机构参与进内地的金融市场, 同时放宽资产配置的限制。这彰显了中国政府开放资本市场和增强人民币国际影响力的决心。在政府的日程表中金融改革具有相当的重要性, 政策制定者们今年将加快兑现他们的改革计划, 这些计划包括汇率和利率的市场化, 中国资本账户下的人民币可兑换, 促进债券和股票市场的发展, 和鼓励更多的民间资本进入金融领域。

- **新一轮 RQFII 下金融机构面临更多的机会:** 新的 RQFII 放宽了一些对投资者资格的限制, 扩大了 RQFII 产品对中国股票和其他金融产品的投资范围。目前 RQFII 配额是人民币 2700 亿, 预计中国会很快将额度提高 10 倍。通过 RQFII 项目, 海外投资者可以更方便的使用人民币购买 A 股和内地其他的投资产品, 这将对香港和内地的股票和债券市场产生积极影响, 同时促进跨境交易基金的推出。
- **更广阔的人民币交易区间:** 扩大的人民币交易区间旨在推动人民币的兑换, 促进汇率双向浮动的弹性和改进以市场为基础的、有管理的同时与一篮子外币挂钩的浮动汇率制度。自 2012 年 4 月以来, 人民币兑美元的交易区间已经扩大至 1%, 而今年我们预计该区间会进一步扩大至 2%。更广阔的人民币交易区间有助于提高汇率的弹性, 方便在国际贸易和资本投资中使用人民币。因此, 人民币在国际舞台上将更频繁地亮相, 从而实现人民币国际化的目标。
- **加快利率市场化改革:** 人民币跨境双向流动会带来稳定的人民币汇率。但是, 中国的利率基准是由政府设定而不是市场决定, 这往往扭曲了通常会令汇率达到平衡点的套利交易。为了努力减轻这一影响, 政府在 2012 年允许了利率部分自由化, 强调实施更加趋于市场导向的利率机制的重要性。我们相信, 2013 年, 政府将通过允许银行更加灵活的决定利率来循序渐进地向前推动利率自由化改革。在这种情况下, 市场力量将在资本分配中发挥更大的作用, 同时较高的银行存款利率将带给家庭更多的消费能力近而有助于平衡中国经济。
- **债券市场改革是焦点:** 拓展中国的债券市场规模预计是决策者的一个重要目标, 这对于多元化过于集中在银行系统的金

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

邮箱: bannylam@abci.com.hk

分析师

潘泓兴

电话: 852-21478829

邮箱: paulpan@abci.com.hk



融风险是非常关键的。我们预计证监会将统一监管机构各自的债券披露标准，信用评级，投资者保护和准入门槛，近而加速债券市场的发展。它也将给予公司债券更大的增长空间，以便转移国有银行系统的风险。

- **人民币需求势将增加:** 中国正致力于资本账户自由化和人民币国际化，这将持续地带来对人民币金融产品的需求。我们预计，强劲的经济前景和金融改革将令人民币在 2013 年升值 2%。
- **中国金融改革的受益者:** 我们相信金融行业将是中国金融改革新举措的主要受益者。我们看好**中银香港 (2388 HK)** 和**恒生银行 (11 HK)**。拥有大量的离岸人民币存款，这一有利条件将方便中银香港和恒生银行开展跨境人民币贷款和人民币业务。资产管理公司如**惠理集团 (806 HK)** 等也将受益于中国资本市场自由化。一些内地上市券商如**中信证券 (6030 HK)**、**海通证券 (6837 HK)**、**国泰君安国际 (1788 HK)** 和**申银万国 (218 HK)** 同样将从中国的金融改革中受益。



中国经济数据

	2012										2013	
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
实际国民生产总值增长 (同比%)	8.1	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---
出口增长 (同比%)	8.9	4.9	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8
进口增长 (同比%)	5.3	0.3	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2
贸易差额 (美元/十亿)	5.18	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3
零售额 (同比%)	15.2	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	
工业增加值 (同比%)	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	
制造业 PMI 指数(%)	53.1	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1
非制造业 PMI 指数 (%)	58	56.1	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.9	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	
消费物价指数 (同比%)	3.6	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2
生产者物价指数 (同比%)	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6
广义货币供应量 (同比%)	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2
新增贷款 (人民币/十亿)	1011.44	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0

世界经济指标/金融数据

股指				大宗商品				债券收益率与主要利率				
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 (%)		
美国												
道琼斯工业平均指数	14450.06	0.37	14.08	能源	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	92.89	1.02	235354.20	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1552.48	0.08	15.33		ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	109.26	-1.43	190921.80	美国基准利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	3242.32	-0.06	24.45		纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.66	0.77	129023.40	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1482.94	0.07	15.64		澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	92.35	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0862	6.29
欧洲												
富时 100 指数	6442.27	-0.64	18.17	普通金属	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1939.00	0.82	28829.00	美国 10 年期综合国债	2.0069	-1.75
德国 DAX30 指数	7954.88	-0.40	15.60		伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1981.50	0.84	40823.40	美国 30 年期综合国债	3.2007	-1.33
法国 CAC 40 指数	3819.51	-0.54	14.64		COMEX 铜期货合约	美元/磅	353.25	1.17	524.80	日本 10 年期国债	0.633	-2.32
西班牙 IBEX 35 指数	8446.80	-2.10	28.44		伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7830.00	1.16	47964.60	中国 10 年期国债	3.6	0.28
意大利 FTSE MIB 指数	15735.33	-2.89	N/A	贵金属	TSI CFR 中国指数	美元	143.40	-1.98	N/A	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.75	0.00
Stoxx 600 指数	294.09	-0.49	22.47		COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1595.20	1.16	155403.60	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.2032	0.49
MSCI 英国指数	1928.34	0.40	18.39		COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	29.12	0.73	156.00	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2801	0.00
MSCI 法国指数	107.61	-0.01	18.85		纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	767.65	-1.67	19.80	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8833	0.05
MSCI 德国指数	111.88	-0.28	15.33	农产品	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	744.00	2.59	2623.40	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3807	-0.56
MSCI 意大利指数	47.37	-0.75	N/A		小麦期货合约	美元/蒲式耳	700.50	1.52	271.80	公司债券 (穆迪)		
日经 225 指数	12239.66	-0.36	24.56		11 号糖期货合约	美元/磅	18.70	-0.27	59557.60	Aaa	4.02	0.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5092.40	-0.61	21.05		2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1488.00	-1.36	1980.00	Baa	4.94	0.00
恒生指数	22556.65	-2.32	11.23									
恒生中国企业指数	11037.41	-3.89	9.23									
沪深 300 指数	2527.49	-3.05	12.63									
上证综合指数	2263.97	-2.36	12.54									
深证综合指数	927.08	-3.25	26.83									
MSCI 中国指数	62.15	-1.85	10.78									
MSCI 香港指数	11890.86	-0.32	11.45									
MSCI 日本指数	641.88	1.67	22.71									
外汇												
	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	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	1.3009	1.4963	1.0309	95.7900	0.9462	1.0273	6.2142	7.7571	6.3015			
周变化 (%)	0.03	0.25	0.71	0.22	0.55	0.14	0.03	0.00	0.17			

附注:

1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券
2. 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
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价
4. 部分数据发布日期并非本报告发布日期



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差。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

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使用者的投资目标，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 2013 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