



每周经济视点

2015年10月26日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

人行再次实行“双降”以稳定经济发展

中国人民银行(人行)宣布自 2014 年 11 月以来第六次降息(一年期贷款基准利率在 2014 年 11 月、2015 年 3 月、2015 年 5 月、2015 年 6 月和 2015 年 8 月分别下调 40 个基点、25 个基点、25 个基点、25 个基点和 25 个基点), 1 年期贷款利率和存款利率由 10 月 24 日起下调 25 个基点至 4.35% 及 1.5%。同时, 人行下调金融机构人民币存款准备金率 50 个基点至 17.5%, 而对农业及小微企业有一定贷款量而又符合要求的银行, 将额外下调存款准备金率 50 个基点。在三季度经济增长发布后和第十八届五中全会开幕前, 人行再次宣布“双降”, 反映了中国经济依然停滞不前, 需要更多货币宽松政策以稳定及振兴四季度经济势头。

降低利率和存款准备金率以稳定经济。人行在三季度经济增长发布后及第十八届五中全会开幕前宣布“双降”, 旨在为放缓的经济提供支持。我们认为, 中国政府将推出更多的货币及财政刺激措施, 以确保能达到 7% 的全年经济增长目标。

维持低水平的实际利率, 以刺激投资及消费。降息的重点在于把实际利率维持在低水平而刺激增长。首九月 CPI 通胀率为 1.4%, 显示实际利率仍高企。经济指标显示生产和投资增长在放缓, 因此有需要进一步降息。实际利率下降将降低资本成本及企业融资费用, 从而刺激经济增长。

额外降准措施针对刺激向农业和小微企业发放的贷款。人行在本次降准措施中额外降低了部分符合要求的金融机构的存款准备金要求, 希望借此提高向农村地区、三农和小微企业的贷款额。此举主要是为了增加农业企业和小微企业对经济的贡献。总体来讲, 降准措施通常会和“逆回购”操作同时实施。人行实行这些措施的目的是为了防止经济进一步增速放缓。

政府在四季度将继续调整宏观经济宽松政策。国内需求放缓和制造业活动减少使经济下行风险加大。这使进一步降息和降准措施变得更加有必要, 从而降低企业的财务成本和刺激经济发展。鉴于通胀放缓和扩大流动性的压力加大, 我们预期, 人行的政策立场在四季度将会更加宽松, 并将会推出新的刺激性政策和不同的货币政策以向市场注入更多的流动性。



中国经济数据

	2014								2015							
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
实际国民生产总值 (同比%)	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9
出口增长 (同比%)	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)
进口增长 (同比%)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)
贸易余额 (美元/十亿)	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3
零售额 (同比%)	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	10.9
工业增加值 (同比%)	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.7
制造业 PMI (%)	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8
非制造业 PMI (%)	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4
固定资产投资(累计同比%)	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.3
消费物价指数 (同比%)	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6
生产者物价指数 (同比%)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1
新增贷款 (人民币/十亿)	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	1,050
总社会融资 (人民币/十亿)	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300

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	17,646.70	2.50	15.60	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	44.60	(5.63)	251,496	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,075.15	2.07	18.43	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	47.99	(4.89)	116,245	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	5,031.86	2.97	28.57	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.29	(5.93)	128,160	美国联邦储备银行贴现窗口借款利率	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,979.04	0.00	19.08	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.24	4.35		
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,444.08	1.04	23.29	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,459.75	(5.72)	49,081	1.43	5.15			
德国 DAX30 指数	10,794.54	6.83	17.17	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,496.00	(4.86)	52,793	2.09	2.45			
法国 CAC 40 指数	4,923.64	4.70	21.58	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,304.25	0.00	6,229	美国 10 年期国债	0.303	(5.31)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,476.30	2.39	19.10	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,285.00	0.00	32,913	日本 10 年期国债	0.308	0.00		
意大利 FTSE MIB 指数	22,736.86	1.79	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00		
Stoxx 600 指数	377.36	3.92	22.36	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,162.8	(1.72)	124,737	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1935	(0.39)		
MSCI 英国指数	1,882.06	0.00	23.88	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.83	(1.78)	39,321	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3229	1.81		
MSCI 法国指数	138.51	0.00	21.95	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,001.70	(2.15)	10,572	隔夜上海同业拆借利率	1.909	0.53		
MSCI 德国指数	141.28	0.00	17.18	农产品					1 月期上海同业拆借利率	3.023	(1.4)		
MSCI 意大利指数	65.20	0.00	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	379.75	0.8	161,857	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3913	(2.53)		
亚洲			农产品					公司债券 (穆迪)					
日经 225 指数	18,825.3	2.92	19.86	小麦期货合约	美元/蒲式耳	490.5	(0.36)	56,356	Aaa	3.89	(1.02)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,351.565	1.58	19.76	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.28	0.07	61,673	Baa	5.30	(0.56)		
恒生指数	23,151.94	0.37	9.93	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	895.5	(0.31)	148,487					
恒生中国企业指数	10,742.04	0.99	7.63										
沪深 300 指数	3,571.241	1.05	14.68										
上证综合指数	3,412.434	0.62	17.17										
深证综合指数	2,016.738	2.53	46.06										
MSCI 中国指数	63.94	0.65	9.76										
MSCI 香港指数	12,650.09	0.72	10.08										
MSCI 中国指数	942.16	2.82	15.95										

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

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	1.1018	1.5314	0.7216	121.47	0.9786	6.3964	7.7500	6.5270
周变化 (%)	(2.91)	(0.8)	(0.66)	1.70	2.61	0.50	0.00	0.21



权益披露

分析员, 林樵基, 作为本研究报告全部撰写人, 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