



每周经济视点

2015年4月20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

扩大降准幅度，对抗经济增长停滞风险

中国人民银行决定并宣布，自2015年4月20日起，各类金融机构人民币存款准备金率将全部下调100个基点。这是人民银行在二月份进行了降准之后，两个月内实行的第二次全面降准措施。同时，本次降准的幅度是之前的两倍。国内的大型银行的存款准备金率将会从19.5%下降到18.5%；农信社、村镇银行等农村金融机构的存款准备金率将会额外获得1%的下降幅度；中国农业发展银行的存款准备金率将会额外获得2%的下降幅度；符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到一定比例的国有银行和股份制商业银行的存款准备金率执行水平可以比同类机构再低0.5个百分点。总的来讲，本次降准措施将会释放大概1.2万亿元的潜在信贷。更大的下降幅度也显示，人民银行正在加强货币政策措施的力度，以支持经济的复苏。

经济增长势头放缓促使人行实行此次降准措施。中国今年第一季度GDP同比增幅仅达到7%，是6年以来的最低增速。消费、投资、对外贸易、M2增长和总社会融资都比预期的要低，并体现在宏观数据低于预期的复苏，加大了市场对于经济下行风险的担忧。为了防止经济在第二和第三季度继续下滑，人行正在加大其货币政策力度以使经济重拾增长动能。

降准时间符合我们的预期。基于央行过去在政策放松且鼓励贷款增长方面采取的渐进模式，我们曾经预测今年第二季度央行将会推出另一轮的降准措施。随着通胀率在过去的几个月不断下降，采取比预期大的存款准备金下调幅度将会更有效地维持经济增长速度。

超过1.2万亿元人民币的潜在信贷额度将会被释放，并支持经济发展。政府目前的工作重点是推动总体需求的上升，以推动经济增速回升。我们认为，周一开始生效的存款准备金率下调，与“逆回购工具”，都将会向经济注入更多的流动性，从而防止经济“硬着陆”。

人行宽松货币政策的下一步或将是降息。人行一直强调其稳健的货币政策立场，以及把为银行系统提供充足流动性作为其首要目标。在经过本次大幅度的降准后，我们认为，人行将会在本年第二季度进行降息以刺激经济发展。

在全球流动性宽松的背景下放宽中国的宏观经济政策。欧洲央行的QE政策，以及发达和发展中国家不约而同进行的降息过程，都正在向其所在的地区不断注入流动性，并为中国通过政策宽松来维持经济发展动能施加压力。不确定的全球经济前景、疲弱的国内房地产行业以及国内需求下降，都将会促使中国政府推出更多的货币宽松和财政支持措施来支持经济在2015年内的发展。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2014												2015		
	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	2月	3月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0
出口增长(同比%)	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)
进口增长(同比%)	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)
贸易余额(美元/十亿)	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	60.6	3.08
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6
制造业 PMI (%)	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	49.9	50.1
非制造业 PMI (%)	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	53.9	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5
消费物价指数(同比%)	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	1.4	1.4
生产者物价指数(同比%)	(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)	(4.8)	(4.6)
广义货币供应量(同比%)	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	12.5	11.6
新增贷款(人民币/十亿)	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180
总社会融资(人民币/十亿)	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	1,350	1,180

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	17,826.30	0.00	15.26	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	56.11	0.66	391,844	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,081.18	0.00	18.06	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	63.63	0.28	152,181	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,931.81	0.00	29.32	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.59	(1.78)	141,242	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,995.07	0.00	18.59	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	0.2087	0.51
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	7,058.51	0.91	24.05	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,834.25	0.00	40,241	1.3078	0.16	
德国 DAX30 指数	11,814.26	1.07	19.66	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,815.00	0.00	46,019	1.8704	0.51	
法国 CAC 40 指数	5,179.45	0.70	26.77	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,071.00	0.00	16,785	0.3100	0.20	
西班牙 IBEX 35 指数	11,391.80	0.29	21.53	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,060.00	0.00	45,702	中国 10 年期国债	3.7000	12.00
意大利 FTSE MIB 指数	23,209.92	0.72	87.52	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)			
Stoxx 600 指数	406.62	0.73	24.77	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,206.20	0.26	133,754	0.05	0.00	
MSCI 英国指数	2,055.48	0.00	24.22	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.29	0.38	41,503	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1803	0.18
MSCI 法国指数	144.73	0.00	27.52	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,170.80	0.28	9,431	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2758	(0.13)
MSCI 德国指数	155.9	0.00	19.54	农产品				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 意大利指数	65.71	0.00	97.99	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	387.75	0.26	118,771	2.0870	(18.1)	
亚洲			农产品				1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	19,634.49	(0.09)	22.20	小麦期货合约	美元/蒲式耳	492.00	0.56	80,367	4.1460	(16.8)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,833.12	(0.76)	21.01	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.09	(0.68)	90,322	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3900	0.43
恒生指数	27,094.93	(2.02)	11.35	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	975.75	0.44	89,616	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	14,111.34	(2.93)	10.05					Aaa 3.47 (6.00)			
沪深 300 指数	4,521.92	(1.61)	19.50					Baa 4.45 (4.00)			
上证综合指数	4,217.08	(1.64)	20.78								
深证综合指数	2,093.71	(1.99)	48.91								
MSCI 中国指数	83.02	0.00	12.75								
MSCI 香港指数	14,206.48	0.00	10.66								
MSCI 中国指数	978.29	0.00	17.96								

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	1.0777	1.4973	0.7811	118.71	0.9517	6.2017	7.7501	6.2821
周变化 (%)	(0.27)	0.07	0.37	0.16	0.04	(0.06)	0.03	0.05



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