



## 每周经济视点

图 1:  
中国金融改革近期的进展

日期	事件
6月20日	隔夜 SHIBOR 大幅上升至 13.44%，但央行基本没有介入干预。
6月23日	中国人民银行货币政策委员会宣布利率自由化是其改革议程上的首要重点一。
7月3日	国务院批准在上海建立一个自由贸易区的计划。
7月8日	中国证监会宣布其正在争取将 A 股计入全球 MSCI 新兴市场指数。
7月12日	中国证监会公布 QFII 投资额度扩大到 1500 亿美元。
7月20日	中国人民银行宣布取消贷款利率下限。

资料来源: 彭博, 中国证监会, 中国人民银行, 中国政府, SHIBOR.Org.

图 2:  
基准贷款利率与债券收益率比较

债券	恒生指数中国成分股债券平均收益率 (%)	央行基准贷款利率 (0.7 倍下限) (%)
1 年	3.3779	4.200
2-3 年	3.9360	4.305
4-5 年	3.8582	4.480

资料来源: 彭博, 中国人民银行, 农银国际证券

### 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

## 深化中国金融系统改革的前奏曲

7月20日中国人民银行宣布取消贷款利率下限, 标志着中国向利率自由化又迈进了一步。理论上, 这样的举措将使银行拥有更多的贷款利率的自由定价权, 使企业能够从银行获得更低息的贷款。虽然它的作用没有取消存款利率上限那样显著而且即时影响也不大, 但取消贷款利率下限却有着象征意义, 代表着中央政府改革金融系统和复兴经济的决心。我们相信, 金融业改革是中国新一届领导班子的重中之重。中国将继续深化金融改革, 并将最早在2013年下半年取消存款利率上限和推进汇率自由化。

- **即时影响不大, 促银行业实现平滑过渡。** 作为实现金融系统市场化重要的一步, 监管机构取消贷款利率下限的目的是期望银行系统向企业释放更多的资金, 鼓励企业改善自己的信贷质量以从银行获得低息贷款, 并且提升金融系统内资本分配效率。然而, 鉴于近期银行系统内资金趋紧的状况仍然持续, 我们对上述举措的有效性有所保留, 因为紧张的资金状况令银行不急于降低利率刺激贷款增长。新的贷款利率政策将会使银行足够能力去用有吸引力的定价来争取信贷资质更好的客户。因此银行与非银行金融机构间的竞争将会加剧。
- **中国银行业新纪元的开始。** 央行选取的取消贷款利率下限的时机是经过考虑的, 以确保银行业可以在金融改革之中平稳过渡当前流动性紧张的局面并避免净息差的大幅下滑。但是长期而言, 在利率自由化的道路上, 银行业的净息差最终将受到挤压。银行需要打造吸引优质客户存款和贷款的竞争力, 并利用政策优势吸引更多的公司客户通过银行借款而非发债渠道来融资。同时银行也需要拓展佣金和手续费收入来追求更高的回报(见图2)。商业银行业务组合的多元化将有助于构建健康的金融体系。
- **更多改革措施即将出台。** 取消贷款利率下限向市场释放了强烈的信号, 显示新任领导人对于推进经济改革的坚定决心。我们预期存款的利率改革可能在今年末或者明年初宣布。此外, 人民币国际化也将是经济改革的另一个首要重点。政府将通过在经济中心发展自由贸易区并鼓励在试点区域如前海发行“点心债券”来加速人民币国际化进程。我们相信, 促进资金跨境流动项目的扩容也将在近期实施, 如我们所看到的1500亿美元额外的RQFII配额已获批准; 在伦敦和新加坡推出实验项目已经宣布; 而且第二轮QDII或将有可能在近期通过并在广州和深圳进行试点。简而言之, 我们相信在接下来的几个月中国将陆续出台更多的金融改革措施。



## 中国经济数据

	2012							2013					
	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
实际国民生产总值增长 (同比%)	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5
出口增长 (同比%)	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)
进口增长 (同比%)	6.3	4.7	(2.6)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)
贸易差额 (美元/十亿)	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1
零售额 (同比%)	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.3
工业增加值 (同比%)	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	8.9
制造业 PMI 指数(%)	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1
非制造业 PMI 指数 (%)	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1
消费物价指数 (同比%)	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7
生产者物价指数 (同比%)	(2.1)	(2.9)	(3.5)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)
广义货币供应量 (同比%)	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0
新增贷款 (人民币/十亿)	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5

## 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	利率(%)	周变化 (%)		
<b>美国</b>			<b>能源</b>					美国联邦基金目标利率		
道琼斯工业平均指数	15543.74	0.00	15.01	美元/桶	108.44	0.36	198,570.40	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1692.09	0.00	16.31	美元/桶	108.24	0.16	142,605.20	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3587.62	0.00	22.91	美元/百万英热单位	3.74	(1.24)	119,871.80	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1614.16	0.00	16.59	美元/公吨	76.40	N/A	N/A	0.0355	596.08	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 10 年期综合国债		
富时 100 指数	6638.61	0.12	17.08	美元/公吨	1,781.50	0.00	50,105.40	2.4729	(0.44)	
德国 DAX30 指数	8354.67	0.28	15.76	美元/公吨	1,825.00	0.00	29,972.80	3.5455	(0.42)	
法国 CAC 40 指数	3937.08	0.30	16.42	美元/磅	315.00	0.00	341.00	0.7880	(3.19)	
西班牙 IBEX 35 指数	7989.70	0.59	88.81	美元/公吨	6,915.00	0.00	50,016.80	3.6800	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	16238.98	0.71	202.38	美元	131.70	3.86	N/A	0.50	0.00	
Stoxx 600 指数	300.50	0.22	N/A	美元/金衡盎司	1,314.80	1.69	145,161.00	0.1910	(0.47)	
MSCI 英国指数	1960.57	0.00	16.90	美元/金衡盎司	19.88	2.13	34,242.60	0.2647	(1.08)	
MSCI 法国指数	109.57	0.00	20.11	美元/蒲式耳	498.50	(0.45)	110,436.60	4.6515	(0.02)	
MSCI 德国指数	114.02	0.00	14.60	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	0.3829	0.00	
MSCI 意大利指数	46.17	0.00	55.64	美元/蒲式耳	1,272.50	(0.12)	81,176.00	公司债券 (穆迪)		
<b>亚洲</b>			<b>贵金属</b>					Aaa 4.35 0.00		
日经 225 指数	14658.04	0.47	27.05	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	Baa 5.31 (1.30)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5001.86	0.60	20.38	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	附注:		
恒生指数	21416.50	0.25	9.90	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券		
恒生中国企业指数	9415.06	(0.35)	7.70	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	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		
沪深 300 指数	2202.19	0.53	10.96	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价		
上证综合指数	2004.76	0.61	10.80	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00	4. 数据更新于报告发布日期		
深证综合指数	948.27	1.78	27.66	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00			
MSCI 中国指数	55.52	0.00	9.36	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00			
MSCI 香港指数	11187.38	0.00	10.03	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00			
MSCI 日本指数	753.18	0.00	24.88	美元/蒲式耳	667.00	0.38	38,365.00			
<b>外汇</b>										
欧元/美元	1.32	英镑/美元	1.53	澳元/美元	0.92	美元/日元	100.01	美元/瑞郎	0.94	
美元/加元	1.04	美元/人民币	6.14	美元/港币	7.76	美元/人民币-12个月无本金交割远期	6.28			
周变化 (%)	0.14	0.14	0.23	0.64	0.16	0.14	(0.05)	0.00	0.01	



## 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。

## 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