

二零二零年一月二日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 为促进实体经济稳定发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，并支持小微企业和私营企业的发展和创新，中国人民银行宣布于2020年1月6日起，将所有银行的准备金率下调50个基点。预计将会释放8000亿元人民币资金以减轻社会融资的实际成本。
- 总的来说，尽管中美两国就贸易纷争已达成了首阶段协议，但随着全球经济周期性衰减持续，中美之间并未完全解决贸易摩擦，经济不确定性仍存，导致中国经济前景依然阴晴不定。
- 由于本地市场的复杂形势，中国政府为了应对风险和挑战，通过适时微调货币及财政政策，将确保经济稳定作为首要任务。
- 在我们看来，中国人民银行将会继续采取审慎和中立的货币政策，避免过度刺激，为中国经济创造稳定的货币与金融环境。自2018年以来的接连降准释放市场上的数万亿美元，将进一步加强反周期调整并保持充裕流动性，从而增强中国经济的增长动力。

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

央行2020年首次降准，释放8000亿资金提振经济

为促进实体经济稳定发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，并支持小微企业和私营企业的发展和创新，中国人民银行宣布于2020年1月6日起，将所有银行的准备金率下调50个基点。这是2020年首次下调存款准备金率也是自2018年以来的第八次降准，将大型银行的准备金率将至12.5%。预计将会释放8000亿元人民币资金以减轻社会融资的实际成本。总的来说，尽管中美两国就贸易纷争已达成了首阶段协议，但随着全球经济周期性衰减持续，中美之间并未完全解决贸易摩擦，经济不确定性仍存，导致中国经济前景依然阴晴不定。由于本地市场的复杂形势，中国政府为了应对风险和挑战，通过适时微调货币及财政政策，将确保经济稳定作为首要任务。在我们看来，中国人民银行将会继续采取审慎和中立的货币政策，避免过度刺激，为中国经济创造稳定的货币与金融环境。自2018年以来的接连降准释放市场上的数万亿美元，将进一步加强反周期调整并保持充裕流动性，从而增强中国经济的增长动力。

央行下调准备金率以处理经济冲击。在中美贸易争端未决和全球经济周期性放缓的大环境下，市场悲观情绪渐浓，中国经济指标呈现出不同程度的减速趋势。本次降准反映出央行旨在阶段性提高流动性支持以应对中国经济正面临的潜在逆风形势。通过改善流动性这样的宏观政策将会让中国经济维持在稳定的增长趋势当中。展望未来，为了应对经济波动，中国人民银行将会保持信贷和社会融资规模的稳定增长，并根据经济状况对稳定和审慎的货币政策进行微调。此次释放的8000亿元流动资金将为经济发展提供长期资本，有利于加强金融稳定，巩固经济健康稳定的增长势头。

料央行将会再度降准及实施更多有针对性的借贷工具。央行此次重申货币政策立场，强调确保银行体系的充足流动性，为经济稳健运行保驾护航。此次存款准备金率下调将刺激企业贷款，降低市场风险溢价。鉴于通货膨胀放缓和流动性压力增大，我们预计，中国人民银行将继续采取中立和审慎的货币政策，进一步采取多样的货币工具，为市场注入适当的流动性。在这样的货币立场之下，我们预计下调存款准备金率将会是释放长期资本和加强实体经济增长的主要工具。央行将会推出一系列有针对性的借贷工具，包括回购、

常备借贷便利工具（SLF）、短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利工具（MLF）、抵押补充贷款工具（PSL），积极开展央行票据互换（CBS）操作等，在保证 2020 年资本需求的基础上提供更大的灵活性，确保适度的资金需求。

下调存款准备金率有利于基础设施投资。随着贸易摩擦悬而未决，中国经济增长面临下行压力，中国政策制定者或将采取更加积极的政策，包括加大基础设施投资等。此次下调存款准备金率将刺激以信贷为驱动的基建投资。长远来看，城市基础设施投资及铁路建设仍然是带动固定资产投资增长的重要引擎。

中国经济数据

	1Q2018	2Q2018	3Q2018	4Q2018	2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	6.7	6.5	6.4	6.6	6.4	6.2	6.0
制造业 PMI (%)	51.5	51.5	50.8	49.9	49.4	49.7	49.6	49.7
非制造业 PMI (%)	54.6	54.9	54.9	53.5	53.2	54.6	54.3	53.7
出口(人民币/同比%)	7.4	2.6	9.8	8.6	7.1	6.7	5.6	3.8
进口(人民币/同比%)	11.7	11.2	19.1	9.1	12.9	0.3	2.6	(2.6)
贸易余额 (人民币/十亿)	304.0	571.5	546.2	909.6	2330.3	513.5	706.5	811.7
出口增长 (美元/同比%)	13.7	11.5	11.7	4.0	9.9	1.3	(1.0)	(0.4)
进口增长 (美元/同比%)	19.3	20.6	20.4	4.4	15.8	(4.4)	(3.8)	(6.3)
贸易余额 (美元/十亿)	45.0	90.6	84.1	132.1	351.8	73.9	104.8	117.6
消费物价指数 (同比%)	2.2	1.8	2.3	2.2	2.1	1.8	2.6	2.9
生产者物价指数 (同比%)	3.7	4.1	4.1	2.3	3.5	0.2	0.5	(0.8)
固定资产投资(年初至今/同比%)	7.5	6.0	5.4	5.9	5.9	6.3	5.8	5.4
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.4	9.7	9.9	9.5	9.5	11.8	10.9	10.5
工业增加值 (同比%)	6.8	6.8	6.0	5.7	6.2	6.5	5.6	5.0
零售额 (同比%)	9.8	9.0	9.0	8.3	9.0	8.3	8.6	7.6
新增贷款 (人民币/十亿)	4859.3	4170.0	4110.0	3027.0	16166.3	5805.8	3860.0	3960.0
广义货币供应量 (同比%)	8.2	8.0	8.3	8.1	8.1	8.6	8.5	8.4
总社会融资 (人民币/十亿)	5855.1	4217.1	5335.7	3852.1	19260.0	8200.5	5159.7	5432.0

	11/18	12/18	1/19	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-
制造业 PMI (%)	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2
非制造业 PMI (%)	53.4	53.2	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4
出口(人民币/同比%)	10.2	0.2	14.3	(16.7)	20.8	3.1	7.7	6.0	10.3	2.5	(0.7)	2.1	1.3
进口(人民币/同比%)	7.8	(3.1)	3.3	0.3	(1.7)	10.6	(2.4)	0.0	0.9	(2.5)	(5.9)	(3.3)	2.5
贸易余额 (人民币/十亿)	306.1	395.0	271.3	27.1	215.1	89.0	277.6	339.9	303.9	237.2	270.6	299.4	274.2
出口增长 (美元/同比%)	5.4	(4.4)	9.4	(20.8)	13.8	(2.8)	1.0	(1.3)	3.3	(1.0)	(3.2)	(0.9)	(1.1)
进口增长 (美元/同比%)	3.0	(7.6)	(1.1)	(4.6)	(7.5)	4.3	(8.4)	(7.0)	(5.1)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.3
贸易余额 (美元/十亿)	44.8	57.1	39.2	3.0	31.8	13.2	41.4	50.2	44.1	34.5	39.0	42.5	38.7
消费物价指数 (同比%)	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5
生产者物价指数 (同比%)	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.9	5.9	-	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.7	9.5	-	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2
工业增加值 (同比%)	5.4	5.7	-	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2
零售额 (同比%)	8.1	8.2	-	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0
新增贷款 (人民币/十亿)	1250.0	1080.0	3230.0	885.8	1694.3	1016.0	1183.7	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1390.0
广义货币供应量 (同比%)	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1520.0	1590.0	4617.9	708.9	2873.7	1407.4	1452.4	2299.8	1083.0	2017.5	2331.6	618.9	1750.0
全国城镇调查失业率(%)	4.8	4.9	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	4.7	4.7	-	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	28,538.44	19.62	-0.05
标准普尔 500 指数	3,230.78	21.60	0.21
纳斯达克综合指数	8,972.60	33.64	0.30
欧洲			
富时 100 指数	7,542.44	18.24	-0.53
德国 DAX 30 指数	133249.01	24.58	0.20
法国 CAC 40 指数	5,978.06	21.41	-0.72
斯托克 600 价格指数	415.84	20.65	-0.61
亚洲			
香港恒生指数	28,189.75	11.03	1.14
恒生中国企业指数	11,168.06	8.85	1.25
上海深圳沪深 300 指数	4,096.58	14.55	2.60
上海证券交易所综合指数	3,050.12	14.52	2.26
深证综合指数	1,722.95	36.13	1.91
日经 225 指数	23656.62	18.82	-0.68
韩国 KOSPI 指数	2197.67	16.97	-0.30
台湾证交所加权股价指数	11,997.14	19.45	0.17
标普/澳证 200 指数	6,684.10	19.76	-1.94
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,358.47	20.60	0.28
MSCI ACWI 指数	565.24	19.80	0.31
MSCI 新兴市场指数	1,114.66	15.43	0.50
MSCI 美国指数	3,076.49	22.20	0.21
MSCI 英国指数	2,156.82	18.41	-0.55
MSCI 法国指数	171.53	21.41	-0.69
MSCI 德国指数	153.47	31.73	-0.03
MSCI 中国指数	85.70	14.58	0.86
MSCI 香港指数	15,222.11	13.95	1.14
MSCI 日本指数	1037.60	15.74	-0.51

* 所有市场根据 31/12/2019 收市价。

全球商品			
		价格	一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	61.06	0.89
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	66.00	-0.59
天然气期货	美元/百万英	2.19	-1.13
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,781.25	0.41
铜期货	美元/磅	279.70	-0.41
LME 钢筋期货	美元/吨	459.00	0.44
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	1,913.50	-0.26
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,522.77	2.17
黄金期货	美元/盎司	1,523.10	2.31
现货银	美元/盎司	18.06	2.70
现货铂	美元/盎司	969.95	3.04
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	387.75	-0.26
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	558.75	3.57
11 号糖 (全球)	美元/磅	13.42	-0.22
大豆期货	美元/蒲式耳	955.50	1.41

数据来源: 彭博

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	2.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	1.43	-0.10
美国综合国债 1 年收益率	1.57	0.05
美国综合国债 5 年收益率	1.69	-0.02
美国综合国债 10 年收益率	1.92	0.02
美国综合国债 30 年收益率	2.39	0.06
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.80	-0.24
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.94	0.04
日本综合国债 1 年收益率	-0.12	0.00
日本综合国债 10 年收益率	-0.01	-0.02
德国综合国债 1 年收益率	0.15	35.43
德国综合国债 10 年收益率	-0.64	1.63
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.53	-1.88
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.91	-0.02
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.14	-0.02
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.69	0.58
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.98	-0.02
香港基本利率 (贴现率)	4.56	2.60
香港银行同业拆放利率- 隔夜	4.56	2.60
香港银行同业拆放利率- 一个月	2.67	-0.02
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.93	-0.44
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.07	-0.26
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.00	-0.03
Baa	3.87	-0.03

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.39	-1.30
欧元/美元	1.1217	1.31
英镑/美元	1.3175	1.82
澳大利亚元/美元	0.7010	1.33
美元/加拿大元	1.3030	-1.02
美元/日元	108.54	-0.80
美元/瑞士法郎	0.9671	-1.53
人民币中间价指数	6.9762	-0.51
美元/中国人民币	6.9632	-0.63
交割远期	7.0328	-0.70
美元/中国境外即期汇率	6.9621	-0.63
美元/港币	7.7867	-0.01
人民币/港币	1.1186	0.65
中国境外即期汇率/港币	1.1184	0.62
美元/韩元	1156.25	-0.34
美元/新台币	30.035	-0.45
美元/新加坡元	1.3455	-0.72
美元/印度卢比	71.379	0.27

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)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。

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。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本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，但或会与光银国际资本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。光银国际资本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 2020 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本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，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600