

二零一七年九月十二日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 人民银行确认停止向金融机构征收20%的外汇风险准备金。此前，为遏制在人民币投机，人行实行了外汇准备金的要求。而此次外汇准备金率降为零，反映了人行有意放松监管，2017年首9个月，人民币升值6%，贬值预期随之逆转。
- 这一举措可能会加剧市场动荡，减缓升值步伐。尽管如此，我们认为，由于中国经济势头强劲，加上加息安排及经济政策前景不明朗导致美元走弱，人民币将保持强势。
- 人民币要良性升值，关键在于改善在岸和离岸人民币流通、管理升值预期以及加强监管透明度。
- 随着金融改革加速、港股通及债券通的实行，资本流动将更加频繁，人民币也将更加市场化，从而促进人民币在全球范围内贸易及投资领域的使用。取消准备金要求后，更加自由的人民币市场将有利于中国进一步开放外汇市场，并且，通过更良性的增长和更多元的跨境贸易投资渠道，人民币的基本价值将得以提升。

林樵基  
研究部主管  
[banny.lam@cebi.com.hk](mailto:banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

刘宇  
分析员  
[frank.liu@cebi.com.hk](mailto:frank.liu@cebi.com.hk)  
(852)2916-9632

## 外汇风险准备金率调整为零，人民币仍然强劲

人民银行确认停止向金融机构征收20%的外汇风险准备金。此前，为遏制在人民币贬值时做空人民币导致恶性循环，人行实行了外汇准备金的要求。而此次外汇准备金率降为零，反映了人行有意放松监管，2017年首9个月，人民币升值6%，贬值预期随之逆转。这一最新举措可能会加剧市场动荡，减缓升值步伐。尽管如此，我们认为，由于中国经济势头强劲，加上美国加息进程及经济政策前景不明朗导致美元走弱，人民币将保持强势。总之，人民币要良性升值，关键在于改善在岸和离岸人民币流通、管理升值预期以及加强监管透明度。我们预期，随着金融改革加速、港股通及债券通的实行，资本流动将更加频繁，人民币也将更加市场化，从而促进人民币在全球范围内贸易及投资领域的使用。取消准备金要求后，更加自由的人民币市场将有利于中国进一步开放外汇市场，并且，通过更良性的增长和更多元的跨境贸易投资渠道，人民币的基本价值将得以提升。

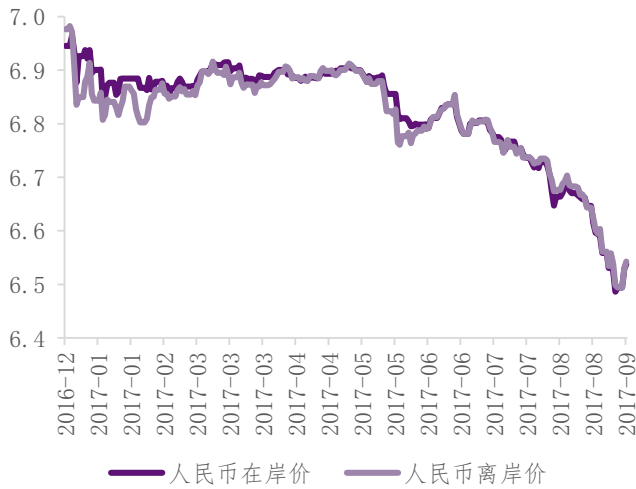
**取消外汇准备金要求仅会暂时抑制人民币升值。**此前政府实行外汇准备金要求，起初是为了遏制人民币投机行为及资本外逃。2017年以来，中国经济持续向好，人民币年初至今强势反弹，反映出经济增长势头强劲以及美元偏弱。目前，中国经济及货币市场已具备充裕缓冲，足以应对短期动荡，取消外汇风险准备金率要求恰逢其时。预期中国经济政策将继续保持相对宽松，增加投资资金流动性，提高人民币价值。因此，我们仍然看好中国近期经济前景。

**美元继续疲弱，人民币走高。**今年美元走软是支撑人民币回升的主要外因。特朗普政府不确定因素增加、美联储年内是否有第三次加息仍然未知、朝鲜核扩散趋势越发不明朗，令美元增势仍然消极。全球资金涌向避险资产，2017年首九个月，欧元、日元分别大幅升值13%和6%，而黄金价格也大涨超过15%，都对美元造成重创，美元指数大幅下挫逾10%。预计今年年底以前，逆转美元疲弱的趋势可能性甚微，因此，四季度人民币仍将保持强势。

**人民币进一步接轨国际市场。**2017年上半年各项经济数据表现强劲，进一步证实了中国经济正处于上升周期，因此，政府的重心转向了维持经济良性增长和实行结构性经济改革。展望四季度，中国政府将主动出击，加强人民币的国际地位，接轨国

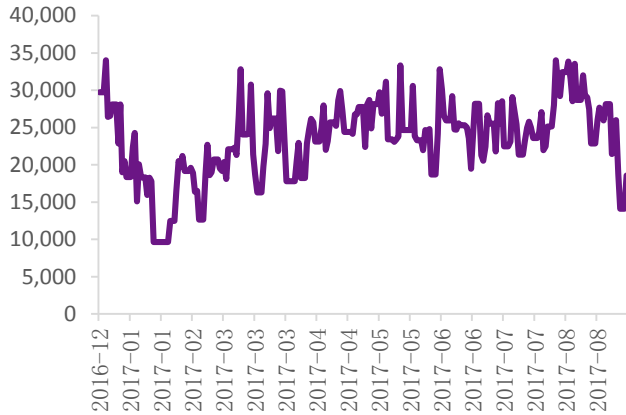
际金融市场，进一步融入全球经济体系。我们预期，政府将进一步拓宽人民币交易区间，加快汇率改革，促进人民币升值。我们认为，若中国经济能够继续复苏，将有助于人民币更加强劲。预期到 2017 年年底，美元兑人民币中间价将达到 6.4 至 6.5。

图.1: 人民币在岸价和离岸价趋稳



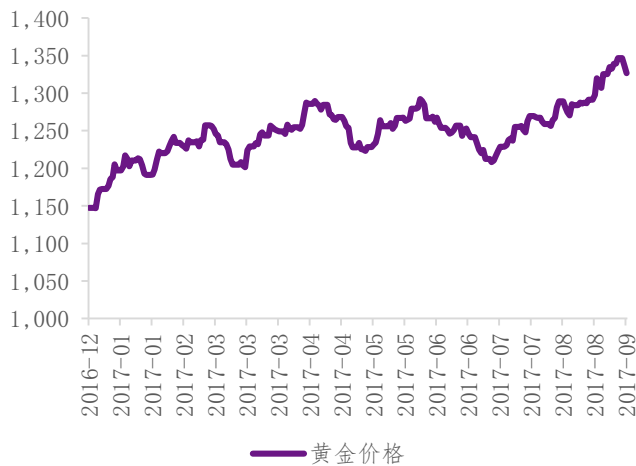
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 人民币交易量 (百万美元)



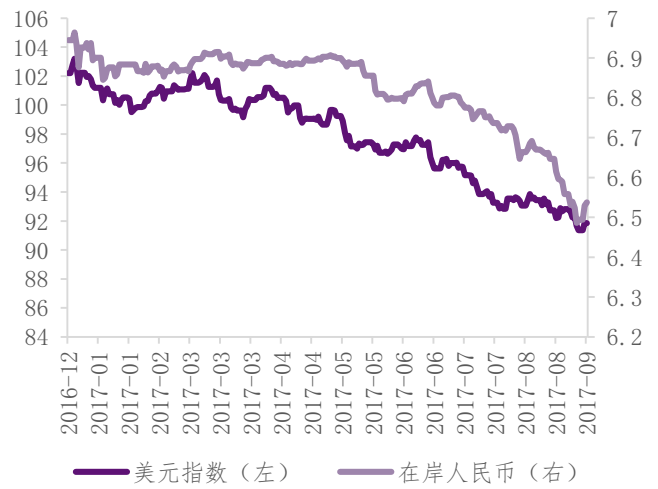
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 黄金价格呈上涨趋势



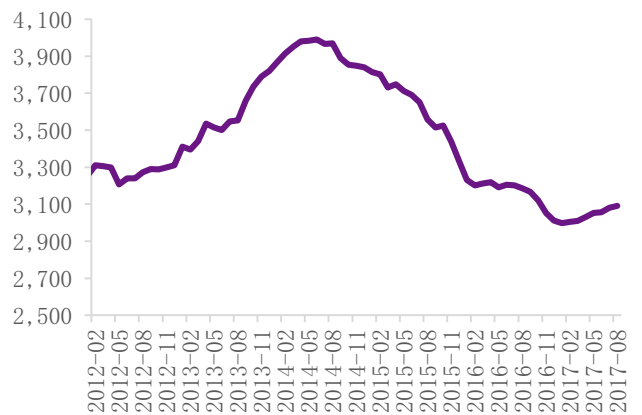
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 人民币指数和美元指数



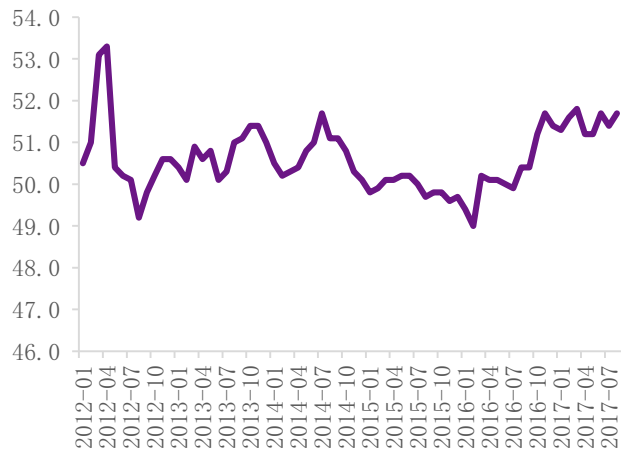
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 中国外汇储备呈上升趋势 (十亿美元)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 中国采购经理人指数 (PMI) 走势向好



来源: 万得, 彭博和光银国际

## 中国经济数据

	2013	2014	2015	4Q2016	2016	1Q2017	2Q2017	1H2017
实际国民生产总值 (同比%)	7.8	7.3	6.9	6.8	6.7	6.9	6.9	6.9
制造业 PMI (%)	51	50.1	49.7	51.4	51.4	51.8	51.7	51.7
非制造业 PMI (%)	54.6	54.1	54.4	54.5	54.5	55.1	54.9	54.9
出口(人民币/同比%)	6.1	4.9	(1.8)	0.8	(2.0)	14.8	15.4	15.0
进口(人民币/同比%)	5.5	(0.5)	(13.2)	9.0	0.6	31.3	21.1	25.7
贸易余额 (人民币/十亿)	1613.8	2348.9	3686.5	898.8	3347.3	454.9	832.3	1278.2
出口增长 (美元/同比%)	7.8	6.0	(2.9)	(4.8)	(7.7)	8.2	9.1	8.5
进口增长 (美元/同比%)	7.3	0.5	(14.2)	2.7	(5.5)	24.0	14.5	18.9
贸易余额 (美元/十亿)	259.0	383.1	593.0	134.5	509.9	62.6	120.8	185.1
消费物价指数 (同比%)	2.6	2.0	1.4	2.2	2.0	1.4	1.4	1.4
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(1.9)	(5.2)	3.3	(1.4)	7.4	5.8	6.6
固定资产投资(年初至今/同比%)	19.6	15.7	10.0	8.1	8.1	9.2	8.6	8.6
房地产投资(年初至今/同比%)	19.8	10.5	1.0	6.9	6.9	9.1	8.5	8.5
工业增加值 (同比%)	9.7	8.3	6.1	6.1	6.0	6.8	6.9	6.9
零售额 (同比%)	13.1	12.0	10.7	10.6	10.4	10.0	10.8	10.4
新增贷款 (人民币/十亿)	8891.7	9781.3	11719.9	2485.9	12645.9	4220.0	3750.0	7970.0
广义货币供应量 (同比%)	13.6	12.2	13.3	11.3	11.3	10.6	9.4	9.4
总社会融资 (人民币/十亿)	17316.9	16457.1	15408.6	4253.1	17800.0	6930.0	4225.9	11170.0

	8/16	9/16	10/16	11/16	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17	5/17	6/17	7/17	8/17
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.7	-	-	6.8	-	-	6.9	-	-	6.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7
非制造业 PMI (%)	53.5	53.7	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4
出口(人民币/同比%)	5.9	(5.6)	(3.2)	5.9	0.6	15.9	4.2	22.3	14.3	15.5	17.3	11.2	6.9
进口(人民币/同比%)	10.8	2.2	3.2	13.0	10.8	25.2	44.7	26.3	18.6	22.1	23.1	14.7	14.4
贸易余额 (人民币/十亿)	346.0	278.4	325.2	234.7	275.4	354.5	(60.4)	164.3	262.3	279.4	294.3	321.2	286.5
出口增长 (美元/同比%)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5
进口增长 (美元/同比%)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3
贸易余额 (美元/十亿)	52.0	42.0	49.1	44.6	40.8	51.4	(9.2)	23.9	38.1	40.8	42.8	46.7	42.0
消费物价指数 (同比%)	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8
生产者物价指数 (同比%)	(0.8)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	-	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	-
房地产投资(年初至今/同比%)	5.4	5.8	6.6	6.5	6.9	-	8.9	9.1	9.3	8.8	8.5	7.9	-
工业增加值 (同比%)	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	-	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	-
零售额 (同比%)	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	-	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	-
新增贷款 (人民币/十亿)	948.7	1220.0	651.3	794.6	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0	1110.0	1540.0	825.5	-
广义货币供应量 (同比%)	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1460.5	1711.5	886.5	1736.6	1630.0	3740.0	1150.0	2120.0	1390.0	1060.0	1780.0	1220.0	-

## 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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	21,807.64	18.79	0.32
标准普尔 500 指数	2,465.54	21.29	0.47
纳斯达克综合指数	6,393.31	40.57	-0.05
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,354.13	25.10	0.03
德国 DAX 30 指数	12,214.54	17.38	3.08
法国 CAC 40 指数	5,101.41	18.45	1.43
斯托克 600 价格指数	373.95	21.08	1.41
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	27,522.92	13.93	0.83
恒生中国企业指数	11,098.72	9.22	0.45
上海深圳沪深 300 指数	3,829.87	16.40	-0.50
上海证券交易所综合指数	3,365.50	17.72	-0.14
深证综合指数	1,972.74	35.14	0.71
日经 225 指数	19,396.52	17.66	2.02
韩国 KOSPI 指数	2,346.19	15.26	1.67
台湾证交所加权股价指数	10,538.51	16.22	-0.07
标普/澳证 200 指数	5,689.88	17.27	0.71
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	1,959.15	20.88	0.95
MSCI ACWI 指数	478.04	20.16	1.01
MSCI 新兴市场指数	1,083.18	16.03	1.46
MSCI 美国指数	2,349.05	21.74	0.45
MSCI 英国指数	2,137.63	25.67	0.00
MSCI 法国指数	146.60	18.22	1.56
MSCI 德国指数	150.59	17.46	2.95
MSCI 中国指数	81.63	16.75	1.43
MSCI 香港指数	15,049.80	13.25	0.93
MSCI 日本指数	943.83	14.84	0.65

\* 亚洲市场根据 12/9/2017 收市价, 其余市场根据前一日收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	47.99	-1.38
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	53.64	0.49
天然气期货	美元/百万英	2.95	-0.64
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,091.25	-0.30
铜期货	美元/磅	304.70	-2.59
LME 钢筋期货	美元/吨	561.00	1.63
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,245.00	-5.15
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,326.62	-0.44
黄金期货	美元/盎司	1,330.30	-1.05
现货银	美元/盎司	17.80	-0.44
现货铂	美元/盎司	988.15	-1.65
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	355.25	-0.91
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	433.25	-2.20
11 号糖(全球)	美元/磅	14.29	3.93
大豆期货	美元/蒲式耳	957.25	-1.16

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.25	0.00
美国最佳利率	4.25	0.00
联储贴现率	1.75	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	0.95	-0.03
美国综合国债 1 年收益率	1.22	0.01
美国综合国债 5 年收益率	1.73	0.09
美国综合国债 10 年收益率	2.15	0.09
美国综合国债 30 年收益率	2.76	0.07
日本综合国债 1 年收益率	-0.14	0.01
日本综合国债 10 年收益率	0.02	0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.75	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.36	0.02
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.48	0.05
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.60	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.64	-0.04
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.24	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.31	-0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.65	-0.02
上海银行同业拆放利率- 1 个月	3.94	0.03
香港基本利率(贴现率)	0.08	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.08	0.00
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.42	0.00
离岸人民币拆放利率-隔夜	0.76	0.00
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.10	0.29
	3.50	0.06
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.60	-0.02
Baa	4.23	-0.06

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	91.90	-0.38
欧元/美元	1.1967	0.57
英镑/美元	1.3242	2.17
澳大利亚元/美元	0.8043	0.83
美元/加拿大元	1.2109	-2.21
美元/日元	109.69	0.35
美元/瑞士法郎	0.9562	-0.28
人民币中间价指数	6.5277	-0.14
美元/中国人民币	6.5349	-0.06
中国人民币 12 月无本金交割远期	6.6625	-0.56
美元/中国境外即期汇率	6.5417	-0.25
美元/港币	7.8131	-0.15
中国人民币/港币	1.1954	-0.12
中国境外即期汇率/港币	1.1944	0.09
美元/韩元	1,128.70	-0.21
美元/新台币	30.024	-0.14
美元/新加坡元	1.3448	-0.78
美元/印度卢比	63.985	-0.23

## 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)及刘宇(香港证监会中央编号:BFW672)，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。

### 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。

于过去 12 个月内，光银国际资本已与中国光大绿色环保(1257 HK)有投资银行业务或其他业务关系(如配售代理，牵头经办人，保荐人，包销商或自营买卖证券)，投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有 2017 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的许可不得复印、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