

二零一八年六月廿五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国人民银行 24 日宣布年内第三次定向降准，自 2018 年 7 月 5 日起，下调商业银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
- 此次降准将释放 7000 亿元，与 4 月份央行降准置换中期借贷便利释放的 4000 亿相比，规模及力度大幅增加。
- 总的来看，中美之间加剧的贸易摩擦和美国货币政策收紧都将对中国下半年经济增长造成压力。
- 央行年内的第三次降准，为实体经济尤其是小微企业、普惠金融带来直接的积极影响，有利于稳定金融市场、保持经济增长动能。
- 预计央行年内将继续实施稳健中性的货币政策，持续推动结构性去杠杆及供给侧改革，营造良好的经济运行环境。

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

央行年内第三次降准，缓解经济下行压力

中国人民银行 24 日宣布年内第三次定向降准，自 2018 年 7 月 5 日起，下调商业银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准后，五大国有商业银行跟十二家股份制商业银行将释放资金约 5000 亿元，用于支持市场化法制化“债转股”项目，撬动相同规模的社会资金参与；同时，邮储银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行可释放资金约 2000 亿元，主要用于支持小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵的问题。此次降准将释放 7000 亿元，与 4 月份央行降准置换中期借贷便利释放的 4000 亿相比，规模及力度大幅增加。总的来看，中美之间加剧的贸易摩擦和美国货币政策收紧都将对中国下半年经济增长造成压力。央行年内的第三次降准，为实体经济尤其是小微企业、普惠金融带来直接的积极影响，有利于稳定金融市场、保持经济增长动能。预计央行年内将继续实施稳健中性的货币政策，持续推动结构性去杠杆及供给侧改革，营造良好的经济运行环境。

央行实行灵活的货币政策，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。此次定向降准体现出央行有意微调货币政策，以实现合理稳定的流动性水平，缓解目前面临的市场流动性紧张趋势，以及中美贸易摩擦引发的潜在风险。总体而言，中国持续推进的去杠杆进程，在降低金融风险的同时，也导致社会流动性趋紧，破坏了经济复苏的势头。为市场注入 7000 亿流动性资金，旨在为“债转股”项目提供长期资金，刺激银行对小微企业的贷款投放，引导货币信贷和社会融资规模平稳增长，从而稳定金融市场、巩固经济稳定健康的成长势头。

央行下半年将进一步下调存款准备金率。人行重申货币政策立场，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。鉴于通胀放缓和扩大流动性的压力加大，我们预期，人行将继续实施稳健中性的货币政策，进一步采取多样的货币政策，为市场注入流动性跟活力。我们预计，人行在下半年将进一步下调存款准备金率，而“降准”也将成为刺激实体经济增长的主要手段。

央行采取极富策略性的货币政策，有能力应对经济波动。

2018年一季度中国GDP实现6.8%的稳定增长，上半年经济基本面保持稳中向好态势，整体经济表现稳健。但美国货币政策收紧和时有反复的贸易摩擦给中国经济带来一定的不确定性，特别是货币贬值和资本外流风险有所增加，下半年经济增长面临下行压力。随着央行在货币政策方面的经验和策略不断丰富，后续财政扩张等积极信号将逐步看到，流动性波动风险可控。在未来，央行稳健中性的货币政策，辅以结构性去杠杆和供给侧改革，将是中国应对美联储加息和贸易战的关键，也为中国经济稳健增长提供保障。

中国经济数据

	2016	1Q2017	2Q2017	3Q2017	4Q2017	2017	1Q2018
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8
制造业 PMI (%)	51.4	51.8	51.7	52.4	51.6	51.6	51.5
非制造业 PMI (%)	54.5	55.1	54.9	55.4	55.5	55.5	54.6
出口(人民币/同比%)	(1.9)	13.7	11.3	7.1	7.1	10.8	7.2
进口(人民币/同比%)	0.6	31.3	20.3	16.5	9.7	18.7	11.9
贸易余额 (人民币/十亿)	3352.3	419.0	809.5	777.5	865.6	2871.6	345.2
出口增长 (美元/同比%)	(7.7)	7.2	8.2	6.4	9.7	7.9	13.9
进口增长 (美元/同比%)	(5.5)	24.3	14.1	14.6	12.5	15.9	19.1
贸易余额 (美元/十亿)	510.7	60.38	117.4	113.8	130.9	422.5	46.5
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.2
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	7.4	5.8	6.2	5.9	6.3	3.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.1	9.2	8.6	7.5	7.2	7.2	7.5
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	9.1	8.5	8.1	7.0	7.0	10.4
工业增加值 (同比%)	6.0	6.8	6.9	6.3	6.2	6.6	6.8
零售额 (同比%)	10.4	10.0	10.8	10.3	9.9	10.2	9.8
新增贷款 (人民币/十亿)	12645.9	4220.0	3750.0	3785.5	2367.6	13523.1	4859.3
广义货币供应量 (同比%)	11.3	10.6	9.4	9.2	8.2	8.2	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	17802.2	6906.4	4222.9	4518.6	3795.1	19443.0	5580.0

	5/17	6/17	7/17	8/17	9/17	10/17	11/17	12/17	1/18	2/18	3/18	4/18	5/18
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.9	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-
制造业 PMI (%)	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9
非制造业 PMI (%)	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.5	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9
出口(人民币/同比%)	16.3	10.3	6.3	8.9	5.5	9.5	7.4	16.3	5.7	35.4	(9.9)	3.5	3.2
进口(人民币/同比%)	22.9	14.8	14.5	19.6	15.8	15.4	0.9	22.9	30.6	(0.2)	5.9	11.6	15.6
贸易余额 (人民币/十亿)	274.6	284.6	310.0	277.9	189.6	248.2	255.4	362.0	127.2	218.0	(31.6)	179.71	156.51
出口增长 (美元/同比%)	7.6	10.3	6.4	4.9	7.9	6.3	11.5	10.9	10.8	43.7	(2.9)	12.6	12.6
进口增长 (美元/同比%)	14	16.9	11.1	13.4	18.9	17.1	17.6	4.5	37.3	6.3	14.4	21.5	26.0
贸易余额 (美元/十亿)	39.8	41.4	45.1	40.7	28.0	37.2	39.0	54.7	19.1	32.7	(5.3)	28.3	24.9
消费物价指数 (同比%)	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8
生产者物价指数 (同比%)	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.2
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	-	7.9	7.5	7.0	6.1
房地产投资 (年初至今/同比%)	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1	7.8	7.5	7.0	-	9.9	10.4	10.3	10.2
工业增加值 (同比%)	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	-	7.2	6.0	7.0	6.8
零售额 (同比%)	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	-	9.7	10.1	9.4	8.5
新增贷款 (人民币/十亿)	1110.0	1540.0	825.5	1090.0	1270.0	663.2	1120.0	584.4	2900.0	839.3	1120.0	1180.0	1150.0
广义货币供应量 (同比%)	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3
总社会融资 (人民币/十亿)	1063.1	1771.8	1195.6	1489.5	1833.5	1035.7	1619.6	1139.8	3061.0	1167.2	1354.6	1560.5	760.8
全国城镇调查失业率 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	5.0	5.0	5.1	4.9	4.8
31个大城市城镇调查失业率 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	4.8	4.9	4.9	4.7	4.7

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	24,580.89	18.54	-2.03
标准普尔 500 指数	2,754.88	21.03	-0.89
纳斯达克综合指数	7,692.82	23.75	-0.69
欧洲			
富时 100 指数	7,682.27	13.79	0.63
德国 DAX 30 指数	12,579.72	14.01	-3.31
法国 CAC 40 指数	5,387.38	16.97	-2.08
斯托克 600 价格指数	385.01	16.23	-1.06
亚洲			
香港恒生指数	28,961.39	11.58	-4.45
恒生中国企业指数	11,208.90	8.60	-5.57
上海深圳沪深 300 指数	3,560.48	13.52	-5.14
上海证券交易所综合指数	2,859.34	13.85	-5.38
深证综合指数	1,587.31	25.76	-6.17
日经 225 指数	22,338.15	17.09	-1.51
韩国 KOSPI 指数	2,357.88	11.28	-0.77
台湾证交所加权股价指数	10,786.46	14.61	-2.71
标普/澳证 200 指数	6,210.41	18.30	1.74
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,114.90	18.77	-0.90
MSCI ACWI 指数	511.68	17.99	-1.07
MSCI 新兴市场指数	1,088.00	13.66	-2.31
MSCI 美国指数	2,629.85	21.48	-0.89
MSCI 英国指数	2,217.71	13.88	0.69
MSCI 法国指数	155.62	17.16	-2.13
MSCI 德国指数	152.52	14.87	-3.14
MSCI 中国指数	90.65	15.34	-3.74
MSCI 香港指数	15,559.93	10.54	-2.17
MSCI 日本指数	1,033.20	14.01	-2.41

* 亚洲市场根据 25/6/2018 收市价,其余市场根据前一日收市价

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.00	0.00
美国最佳利率	5.00	0.00
联储贴现率	2.50	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	1.82	0.02
美国综合国债 1 年收益率	2.32	0.00
美国综合国债 5 年收益率	2.75	-0.04
美国综合国债 10 年收益率	2.88	-0.04
美国综合国债 30 年收益率	3.03	-0.02
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.09	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.34	0.00
日本综合国债 1 年收益率	-0.13	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.04	-0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.66	-0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.32	-0.08
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.28	0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.45	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.59	-0.06
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.56	-0.03
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.13	0.01
香港基本利率 (贴现率)	1.80	1.50
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.80	1.50
香港银行同业拆放利率- 一个月	2.13	0.46
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.16	-1.42
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.25	-0.04
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.98	0.06
Baa	4.85	0.03

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	68.78	4.46
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	74.94	-0.53
天然气期货	美元/百万英	2.91	-1.49
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	2,179.50	-1.17
铜期货	美元/磅	305.30	-2.43
LME 钢筋期货	美元/吨	550.50	1.19
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,406.00	0.63
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,269.60	-0.89
黄金期货	美元/盎司	1,271.70	-0.66
现货银	美元/盎司	16.42	-0.99
现货铂	美元/盎司	875.82	-1.09
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	374.75	-0.66
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	493.25	-1.65
11 号糖 (全球)	美元/磅	12.42	1.14
大豆期货	美元/蒲式耳	906.00	-2.74

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	94.50	-0.27
欧元/美元	1.17	0.33
英镑/美元	1.32	-0.12
澳大利亚元/美元	0.74	-0.34
美元/加拿大元	1.33	0.96
美元/日元	109.48	-0.91
美元/瑞士法郎	0.99	-0.76
人民币中间价指数	6.49	0.91
美元/中国人民币	6.54	1.55
交割远期		
中国人民币 12 月无本金	6.65	1.46
美元/中国境外即期汇率	6.55	1.55
美元/港币	7.85	-0.03
中国人民币/港币	1.20	-1.57
中国境外即期汇率/港币	1.20	-1.56
美元/韩元	1,117.15	1.11
美元/新台币	30.39	1.35
美元/新加坡元	1.36	0.89
美元/印度卢比	68.13	0.21

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

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。

版权所有 2018 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