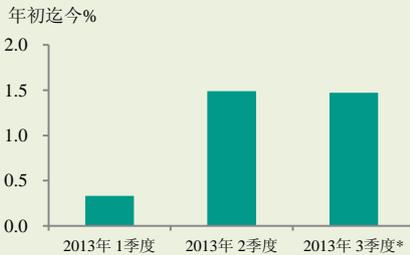




每周经济视点

图表 1: 2013年人民币兑美元升值



*截至2013年7月25日
来源: 彭博, 农银国际证券

图表 2: 在岸和离岸美元兑人民币汇率



来源: 彭博, 农银国际证券

图表 3: 外汇占款季度值



来源: 彭博, 国家外汇管理局, 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

今年下半年人民币升值趋势持续但步伐放缓

全球经济前景低迷加上美联储退出量化宽松政策的预期令资金撤离新兴市场。这两大因素也加剧了过去两个月人民币在岸和离岸市场的波动性。同时, 市场开始担忧人民币在下半年能否延续其强劲走势。但是, 新一任领导者强调通过利率市场化和汇率改革来稳定人民币的重要性, 这让我们相信短期的波动不会阻碍人民币国际化的进程。今年下半年确保人民币得以稳步升值的关键因素在于提高其在岸和离岸市场的流通、管理升值预期和提高监管架构的透明度。我们预期在下半年将见到积极的人民币改革措施, 包括扩大人民币汇率的交易区间、可促进跨境贸易和投资的资本账户自由化以及阻止投机资金流动。我们相信上述措施将可以保持人民币稳步的升值趋势。

- **资金流出带来的人民币贬值风险有限。**美国的货币政策将从目前极度宽松的状态逐步回调, 这将导致资金流回美国、推高美元, 并且资金逃离会进一步伤害新兴市场的经济前景。来自欧美机构的离岸资金的回流会推动市场对美元的需求并拉低人民币的价值。但我们预期这种现象是暂时的, 而且一旦市场的风险溢价下降, 这一趋势将出现逆转。因此, 我们认为资金流出对人民币长期升值这一趋势的影响是微弱的。
- **2013年下半年人民币升值步伐放缓。**中国经济放缓, 加上近期的打击贸易发票造假行为和退出量化宽松政策的预期都减少了6月份以来市场对人民币的需求, 进而削弱人民币的升值趋势。7月份外汇占款下跌, 这是2012年11月以来的首次下跌, 其进一步加剧了近期人民币的贬值。因此, 市场对未来几个月人民币出现进一步贬值的可能性产生忧虑。但我们看到政府正试图通过开放资本帐户下的投资渠道来对冲人民币需求的下跌, 因此, 我们相信人民币的疲软态势将开始扭转。2013年上半年人民币升值了1.5%, 我们预期下半年人民币升值幅度为1%。
- **人民币可自由兑换的改革具有必然性。**人民币自由化是中国政府2013年九大重点改革的目标之一。目前, 人民银行已通过取消贷款利率的下限实现了利率的部分自由化。除了建立自由贸易区, 当局也一直在通过QDII, QFII及RQFII等方案的扩容来稳步的推进汇率改革。我们坚信, 2013年下半年政府将继续履行其金融改革的承诺, 扩大人民币汇率交易区间和加强资本项目的可兑换性。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

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
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
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
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	息率 (%)	周变化 (%)			
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	15,558.83	0.00	14.98	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	103.98	(0.69)	205,743.20	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,691.65	0.00	16.21	ICE 布伦特原油现货期货合约	美元/桶	106.71	(0.43)	176,493.40	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3,613.17	0.00	22.21	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.47	(2.39)	94,861.60	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,615.21	0.00	16.45	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	76.75	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0051	(49.51)
欧洲			普通金属					美国 10 年期综合国债			
富时 100 指数	6,565.48	0.16	17.23	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,750.00	0.00	18,275.40	2.5522	(0.40)	
德国 DAX30 指数	8,267.79	0.28	15.19	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,794.50	0.00	27,196.80	美国 30 年期综合国债	3.6152	(0.16)
法国 CAC 40 指数	3,975.73	0.17	16.76	COMEX 铜期货合约	美元/磅	310.90	0.00	359.40	日本 10 年期国债	0.7960	1.14
西班牙 IBEX 35 指数	8,367.00	0.16	99.61	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,862.00	0.00	50,735.60	中国 10 年期国债	3.7200	1.09
意大利 FTSE MIB 指数	16,333.90	(0.53)	213.92	TSI CFR 中国指数	美元	132.60	0.68	N/A	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.50	0.00
Stoxx 600 指数	299.32	0.14	19.81	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,324.50	0.23	175,917.60	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1864	(2.41)
MSCI 英国指数	1,938.34	0.00	17.05	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.74	(0.16)	39,858.00	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2650	0.11
MSCI 法国指数	110.75	0.00	20.46	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,427.60	0.34	9,371.20	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	4.6710	0.09
MSCI 德国指数	112.95	0.00	14.14	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	473.75	(0.47)	123,742.40	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3825	(0.09)
MSCI 意大利指数	47.23	0.00	56.42	小麦期货合约	美元/蒲式耳	650.00	(0.04)	37,127.60	公司债券 (穆迪)		
亚洲			贵金属					Aaa			
日经 225 指数	13,661.13	(3.32)	25.22	11 号糖期货合约	美元/磅	16.46	(0.06)	46,383.80	4.38	1.86	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,046.33	0.09	20.59	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,215.75	(1.04)	119,256.80	Baa	5.30	1.15
恒生指数	21,850.15	(0.54)	10.04								
恒生中国企业指数	9,641.07	(1.17)	7.89								
沪深 300 指数	2,175.97	(2.16)	10.83								
上证综合指数	1,976.31	(1.72)	10.64								
深证综合指数	941.33	(1.94)	27.37								
MSCI 中国指数	57.32	0.00	9.67								
MSCI 香港指数	11,460.71	0.00	10.12								
MSCI 日本指数	723.93	0.00	23.44								

附注:

1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券
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
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价
4. 数据更新于报告发布日期

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	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	1.33	1.54	0.92	97.96	0.93	1.03	6.13	7.76	6.29
周变化 (%)	0.01	0.06	(0.12)	0.26	0.00	0.08	(0.01)	0.00	(0.22)



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