



每周经济视点 2015年4月30日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

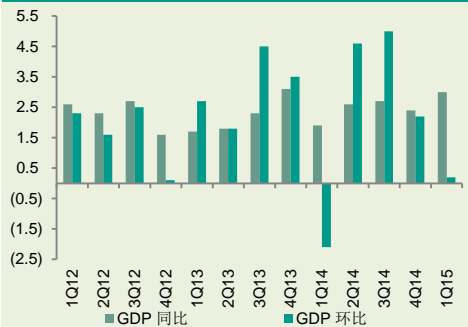
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

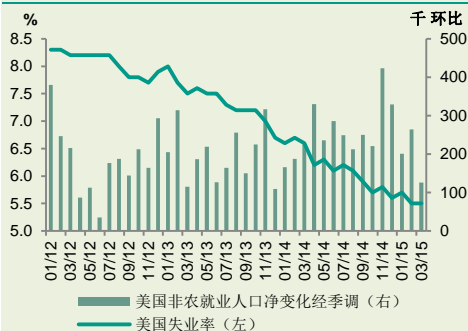
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 美国经济增长 (%)



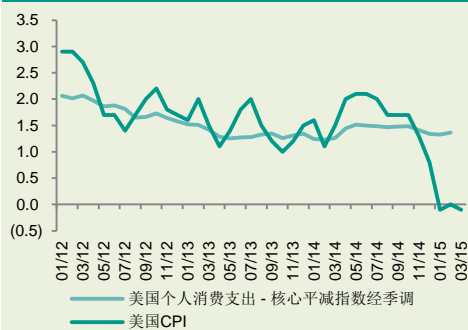
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 美国就业数据



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 美国通胀率 (同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 2015 年余下 FOMC 会议日期

月	日
六月	16-17 日
七月	28-29 日
九月	16-17 日
十月	27-28 日
十二月	15-16 日

来源: 美联储、农银国际证券

美国加息时间仍具不确定性

美联储在最新一次 FOMC 议息会议声明中继续强调加息的时间仍未确定, 尽管市场预期美联储将会在今年后期提高利率, 并开始货币政策的正常化进程。最新的美国经济数据, 包括低于预期的第一季度 GDP 增长以及低通胀率, 都显示美国经济仍未完全复苏到可以支持货币政策正常化的程度。尽管美联储可能会在六月的议息会议上加息, 但是我们相信, 第一季度疲弱的经济数据、温和的通胀环境、低迷的能源价格、强劲美元走势、不稳定的欧洲局势、全球不统一的经济复苏步伐都将会降低美联储在第二季度加息的可能性。因此, 我们预测美联储或将会在今年第三季度的末期开始加息。

经济增长势头放缓预示美联储推迟加息。 今年第一季度, 美国的 GDP 年化季度环比增长率仅达到 0.2%, 低于市场预期的 1% 及上年第四季度的 2.2%。美元继续走强, 在上年第一季度到今年第一季度之间已经升值 9%, 并对出口产生负面的影响; 而第一季度恶劣的天气状况也使美国的消费水平下降。欧元区的 QE 政策以及疲弱的能源价格使我们相信, 美元继续走强、通胀压力可控、美国经济的复苏或将受制于全球经济增长乏力这三大因素将会促使美联储推迟加息的时间。基于最新的数据、美联储声明和经济的不确定性, 我们预期美联储将会在今年第三季度开始加息。

推迟货币政策正常化进程的影响。 目前各国日益复杂的货币政策、各地经济发展步伐不一、部分地区的政局不稳正互相影响, 使全球营商环境面临更多的不确定性。由于经济疲弱的态势仍未完全改善, 美国或将会继续维持其低息政策。这与欧洲以及亚洲国家最近在增加流动性方面的政策步伐一致。我们认为, 低息的环境将会使全球的资金和资本流向亚洲经济体, 并支持该地区的资本市场发展。

低利率水平将支持中国经济复苏。 作为全球第二大的经济体, 中国的经济增长正迎来“新常态”——其 GDP 同比增长率在今年第一季度下降到六年以来的最低值 7%。美国推迟加息将会减少资本外流, 并有助于中国信贷放松政策的实行。随着中国继续实施宽松的经济政策, 以及消费和投资方面的刺激措施将在今年第二和第三季度开始体现其效果, 我们预期中国经济增长率将会在未来有所提升。



中国经济数据

	2014												2015		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0
出口增长(同比%)	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)
进口增长(同比%)	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)
贸易余额(美元/十亿)	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.08
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6
制造业 PMI (%)	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1
非制造业 PMI (%)	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5
消费物价指数(同比%)	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)
广义货币供应量(同比%)	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6
新增贷款(人民币/十亿)	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180
总社会融资(人民币/十亿)	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1690.0	2,050.0	1,350	1,180

世界经济/金融数据

股指			大宗商品				债券收益率及主要利率				
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 (基点)			
美国			能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	18,035.53	(0.25)	15.48	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	59.20	3.59	337,482	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,106.85	(0.51)	18.42	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	66.06	1.19	242,177	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	5,023.64	(1.34)	29.30	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.59	2.33	72,477	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	2,018.09	(0.54)	18.96	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2291	2.04
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,934.18	(1.93)	26.24	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,891.75	2.63	17,958	1.4417	12.75	
德国 DAX30 指数	11,338.40	(4.00)	18.71	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,883.00	3.32	41,797	2.0512	14.26	
法国 CAC 40 指数	4,991.75	(4.03)	25.54	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,152.50	2.12	5,595	美国 10 年期国债	0.3420	5.20
西班牙 IBEX 35 指数	11,318.70	(1.62)	20.91	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,145.00	1.91	40,741	日本 10 年期国债	0.3400	(3.00)
意大利 FTSE MIB 指数	22,865.17	(2.40)	96.51	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)			
Stoxx 600 指数	393.59	(3.63)	24.71	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,204.50	2.51	156,068	0.05	0.00	
MSCI 英国指数	2,042.22	(1.67)	26.76	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.62	5.99	40,317	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1843	0.28
MSCI 法国指数	142.1	(3.00)	26.93	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,152.80	2.80	11,173	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2782	(0.09)
MSCI 德国指数	151.95	(3.19)	18.99	农产品				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 意大利指数	65.57	(1.87)	114.2	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	369.75	0.00	202,608	1.6900	(16.1)	
亚洲							1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	19,520.01	(2.50)	21.64	小麦期货合约	美元/蒲式耳	487.00	(0.31)	72,331	3.4650	(30.3)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,789.98	(2.42)	20.85	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.24	0.38	79,312	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3829	(0.50)
恒生指数	28,133.00	0.26	11.87	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	992.00	2.19	135,390	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	14,431.11	(0.40)	10.41					Aaa 3.60 5.00			
沪深 300 指数	4,749.89	1.00	20.21					Baa 4.55 6.00			
上证综合指数	4,441.66	1.09	22.11								
深证综合指数	2,267.77	0.51	0.00								
MSCI 中国指数	84.33	0.54	N/A								
MSCI 香港指数	14,331.44	0.24	10.75								
MSCI 中国指数	1,004.66	0.59	17.78								

附注:

- 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券(数据更新于报告发布日期)
- 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

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	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	1.1227	1.5468	0.7961	118.84	0.9347	6.2032	7.7503	6.2735
周变化 (%)	3.26	1.84	1.75	0.13	2.05	(0.14)	(0.00)	(0.02)



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; 基准指数指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偏差。

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。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 2015 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