



每周经济视点

2013年9月19日

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

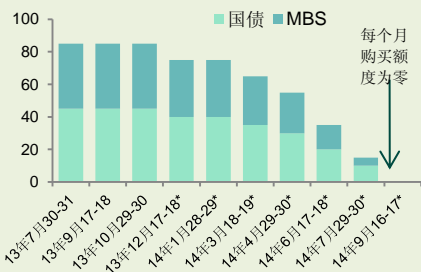
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 美联储退出 QE 步伐的预测(十亿美元)



注: 假设目前的复苏势头持续

*预测值

来源: 美国联邦储备银行, 农银国际证券预测

美联储推迟退出量化宽松政策

美国联储局完成一连两天公开市场委员会会议，公布将继续执行每个月购买 850 亿美元债券的计划。该消息令市场深感意外。由于美国经济显现了诸多的积极信号，市场普遍预期美国将于今年 4 季度开始逐步退出量化宽松政策。尽管美国经济下行风险降低，但是美联储仍采取审慎的举措，显示其对经济复苏强度的担心。我们预期未来几个月将出现更多的经济可持续发展的信号，这些信号最终促使美联储于 2013 年 12 月最后一次公开市场委员会会议中推出减少购买债券的计划。

美联储谨慎应对经济增长。由于过去三个月就业增长下降，加上利率上升导致房市复苏放缓，美联储对其经济复苏前景持谨慎的态度。此外，政府削减开支的影响也开始显现。对于 2013 年经济增长的预测，美联储将其目标值从 6 月 2.3%-2.8% 下调至 2.3%-2.6%；对于 2014 年经济增长的预测从之前的 3.0%-3.5% 下调为 2.9%-3.1%。美联储决定维持每个月 850 亿美元的债券购买计划再次显示其对经济复苏前景持有的谨慎态度。

QE 退出前将先完成新美联储主席的任命工作。随着劳伦斯 萨默斯退出角逐美联储主席职位，珍妮特 耶伦目前被认为是最有可能接任伯南克的人选。鉴于珍妮特 耶伦之前对经济走势判断的言论，金融危机期间作为伯南克高级助手的工作经验及制定措施时有条不紊的风格，我们认为她将奉行审慎地退出政策，平衡失业和通胀，确保经济平稳过渡。我们认为在美国退出量化宽松政策之前会先完成新美联储主席的指派工作。

亚洲新兴市场拥有更多的时间追寻经济转型。过去两个月，出于对流动性紧张和经济放缓的担心，亚洲新兴国家的货币大幅贬值，同时股票被大量抛售。随着量化宽松政策退出的延迟，我们预期上述市场资金流出的现象将放缓。亚洲新兴经济体，如印度和印度尼西亚将拥有更多的时间调整其政策以解决经济结构性问题。同时，我们也相信政府将更加积极主动地、有预见性地管理资产的通胀风险和消费信贷。

中国保持审慎的货币政策。中国经济指标的改善验证了经济复苏，这也向投资者肯定了中国基本面的强劲。随着量化宽松政策退出的延迟，中国的货币政策仍将以审慎原则为主，满足市场对流动性的需求以稳定增长。鉴于全球金融市场仍然波动，回购协议和发行票据将继续成为中国流动性管理的主要工具。



中国经济数据

	2012					2013							
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---
出口增长(同比%)	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2
进口增长(同比%)	(2.6)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0
贸易差额(美元/十亿)	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5
零售额(同比%)	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4
工业增加值(同比%)	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4
制造业 PMI 指数(%)	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0
非制造业 PMI 指数(%)	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3
消费物价指数(同比%)	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6
生产者物价指数(同比%)	(3.5)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)
广义货币供应量(同比%)	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7
新增贷款(人民币/十亿)	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3

*8月份广义货币供应量和新增贷款数据均为农银国际证券预测值

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(%)				
美国			能源					美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	15676.94	1.96	15.02	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	108.59	0.35	248,888.80	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1725.52	2.22	16.53	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	110.80	(1.76)	155,317.00	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	3783.64	1.65	22.81	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.73	1.55	120,221.20	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1651.62	2.21	16.79	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	77.15	N/A	N/A	美国 5 年期综合国债	1.4162	(16.4)	
欧洲			普通金属					美国 10 年期综合国债				
富时 100 指数	6,649.07	0.99	19.56	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,738.00	(0.37)	46,740.00	2.7061	(6.19)		
德国 DAX30 指数	8,740.17	2.71	14.98	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,785.00	(0.28)	29,088.60	0.6780	(6.87)		
法国 CAC 40 指数	4,215.11	2.45	17.99	COMEX 铜期货合约	美元/磅	332.90	3.80	472.40	4.1400	0.00		
西班牙 IBEX 35 指数	9,164.70	2.50	57.72	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,184.00	2.03	41,850.60	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.50	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	18,026.59	2.73	270.0	TSI CFR 中国指数 ³	美元	131.70	(2.08)	N/A	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1800	(0.11)	
Stoxx 600 指数	316.17	1.51	21.22	贵金属					美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2525	(0.57)	
MSCI 英国指数	1,939.97	(0.41)	19.42	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,367	4	178,858	隔夜上海同业拆借利率	3.5570	19.40	
MSCI 法国指数	116.09	1.28	21.30	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	23	6	49,130	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3857	0.00	
MSCI 德国指数	118.53	1.47	13.95	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,475	2	13,102	公司债券(穆迪)	Aaa	4.71	0.43
MSCI 意大利指数	51.22	1.45	88.38	农产品					Baa	5.53	(0.18)	
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					美元/蒲式耳	460.00	0.22	126,992.4	
日经 225 指数	14,766.18	2.51	24.48	小麦期货合约	美元/蒲式耳	654.50	2.03	40,269.60	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.09	0.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,295.55	1.45	23.46	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.09	0.00	88,031.00	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,358.75	(1.65)
恒生指数	23,502.51	2.56	10.88	2 号平价黄豆及其替代品期货合约					美元/蒲式耳	1,358.75	(1.65)	
恒生中国企业指数	10,769.54	2.19	8.50	美元/人民币-12 个月无本金交割远期					7.7541			
沪深 300 指数	2,432.51	(2.27)	11.82	汇率	1.3556	1.6082	0.9510	98.8400	0.9097	1.0197	6.1212	0.0039
上证综合指数	2,191.85	(1.98)	11.44	周变化(%)	1.9708	1.2976	2.8664	0.5463	2.1985	1.5102	(0.0408)	0.0039
深证综合指数	1,036.51	(0.48)	29.27									
MSCI 中国指数	61.89	0.39	10.03									
MSCI 香港指数	11,854.71	2.01	10.75									
MSCI 中国指数	737.58	0.68	19.20									

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
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期计价



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