



每周经济视点

2013年8月29日

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

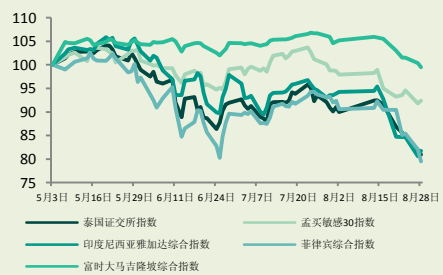
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

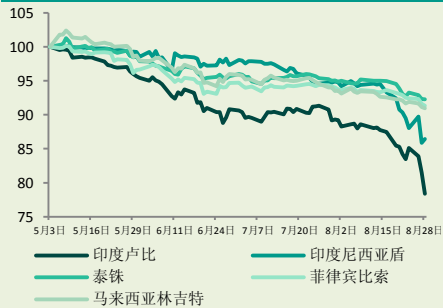
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 亚洲新兴国家股票市场自 5 月以来大幅跳水



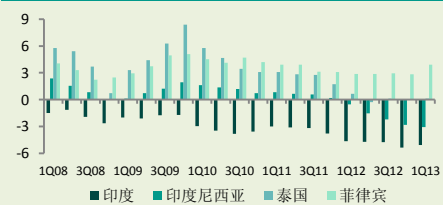
* 5月3日为基准点
来源: 彭博

图表 2: 亚洲新兴国家货币自 5 月以来大幅贬值



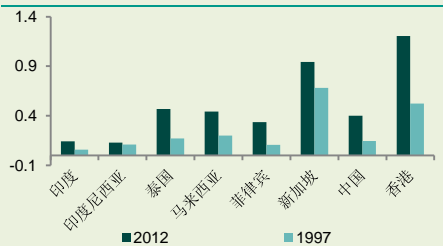
* 5月3日为基准点
*所有货币值均为对美元汇率
来源: 彭博

图表 3: 经常帐占 GDP 比重 (%)



来源: 彭博

图表 4: 外汇储备占 GDP 比重 (%)



来源: 彭博

亚洲货币风暴：尚未酿成危机

目前，一些亚洲新兴国家的股票和货币正在被大规模的抛售，标志着由美国量化宽松政策所创造的低成本流动性给亚洲市场的繁荣时代正在结束。随着美国为退出量化宽松政策作出准备，投资者也正在调整其投资组合，增加发达市场的投资比重，同时也对于投放新兴市场越来越谨慎。虽然目前的情况和 1997 年金融危机时新兴市场的状况有若干相似之处，但我们相信这些亚洲新兴经济体经过多年的发展，已经可以更从容应付资本外逃。原因是它们有了更多的外汇储备，银行系统已经经历了改革，并且已经采用浮动汇率制度，而非与美元挂钩的固定汇率制度。更健康的财务状况和更强大的经济基本面将令他们更有能力应对短期的波动。而且，我们看到投资者对亚洲发达经济体仍然持有信心。

内外交困使亚洲新兴市场连连败退。日前亚洲新兴市场股票和货币的大幅下跌，是由市场对于美联储将会逐渐减少每月债券购买量的预期触发，但这些地区自身脆弱的经济模式是根本原因。受影响国家的出口在全球需求复苏和中国经济增速放缓的大环境下呈现疲软的态势。加上石油进口价格攀升，令亚洲国家如泰国和印度尼西亚的经常账户赤字不断扩大。曾经是亚洲经济明日之星的印度正面临着“双赤字”——经常账户赤字和财政赤字——的困境。“双赤字”的问题，加上高通胀率，使得印度央行在使用扩张性的货币政策刺激经济增长时面临更多的困难。此外，这些国家都有政府层面的粮食和能源补助计划。虽然在目前的情况下减少类似的政府开支是明智的，但是政治方面的因素却阻碍了这一进程。总之，这些国家都面临着当地通胀攀升、政府开支问题和货币政策的制约。

基本面指标显示目前陷入困境的国家能够应对这场危机。尽管股票及货币被大规模抛售，但是亚洲发展中国家的经济基本面自 1997 年金融危机以来已经显著改善。在过去的几年，许多国家的经常账目出现盈余。尽管目前的赤字的确反映了差于预期的经济状况，但是经常账目赤字占 GDP 的比例并不高。其次，这些国家所持有外汇储备比 1997 年金融风暴来临之际要多得多，令他们有更多的资本应对当前的困境。再次，这些国家的金融系统已经日趋成熟并可以更好地应对资本流出。

亚洲地区发达国家面临着另一种处境。尽管东南亚国家仍然面临着大量的资金流出，亚洲其他地区的境况则大为不同。在亚洲的发达经济体，其中包括香港、台湾、日本和韩国，当地货币对美元的汇率保持相对稳定，表明外国投资者对这些国家的经济前景仍然持乐观态度。我们相信，股市估值吸引，加上受益于美国和欧洲复苏的出口导向型经济模式以及强劲的经济基本面，将帮助这些发达亚洲经济体应对资本外流的冲击。



中国很可能在 **2013** 年下半年推出更多刺激性货币措施。随着 2013 年上半年经济增速放缓，中国从亚洲其他新兴市场进口的原材料有所下降。这意味着，中国东南亚邻国的贸易收益下降。为了应对经济低迷，中国很可能会通过谨慎地使用如回购协议等刺激性货币措施，来保持市场上有足够的流动性。鉴于 **2013** 年下半年经济前景将趋于稳定，我们预期中国将把握机遇加快人民币国际化，并增强其在亚洲经济和金融领域的影响。



中国经济数据

	2012						2013						
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7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%)	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1
进口增长 (同比%)	4.7	(2.6)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9
贸易差额 (美元/十亿)	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8
零售额 (同比%)	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2
工业增加值 (同比%)	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7
制造业 PMI 指数(%)	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3
非制造业 PMI 指数 (%)	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1
消费物价指数 (同比%)	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7
生产者物价指数 (同比%)	(2.9)	(3.5)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)
广义货币供应量 (同比%)	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5
新增贷款 (人民币/十亿)	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9

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	14,824.51	(1.24)	14.20	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	109.24	2.65	252,467	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1,634.96	(1.72)	15.70	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	115.59	4.10	208,383	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	3,593.35	(1.76)	21.56	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.58	2.81	67,388	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,564.16	(1.68)	15.88	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	77.65	N/A	N/A	0.0253	150.5
欧洲			普通金属					美国 1 个月期综合国债		
富时 100 指数	6,476.04	(0.25)	19.10	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,815.25	(1.70)	29,615	2.7892	(0.90)
德国 DAX30 指数	8,185.19	(2.75)	14.03	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,864.50	(1.51)	31,241	0.7140	(7.75)
法国 CAC 40 指数	3,980.29	(2.19)	17.17	COMEX 铜期货合约	美元/磅	329.55	(1.58)	46,837	4.0400	(0.25)
西班牙 IBEX 35 指数	8,435.40	(2.89)	67.10	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,290.00	(0.95)	46,060	0.50	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	16,897.89	(2.56)	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	138.30	(0.22)	N/A	0.1834	(0.38)
Stoxx 600 指数	299.74	(1.63)	19.48	贵金属					美国 1 个月银行同业拆借固定利率	
MSCI 英国指数	1,902.34	(0.93)	18.96	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,412.50	1.20	147,920	0.2612	(0.34)
MSCI 法国指数	110.3	(2.73)	20.96	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	24.22	(0.52)	63,471	2.9570	(9.43)
MSCI 德国指数	112.02	(3.11)	13.18	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,530.20	(0.74)	9,950	0.3836	0.00
MSCI 意大利指数	48.29	(2.95)	132.5	农产品					隔夜上海同业拆借利率	
亚洲								公司债券 (穆迪)		
日经 225 指数	13,459.71	(1.47)	22.34	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	478.75	1.86	180,390	Aaa	4.51 (1.96)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,092.41	(0.60)	22.08	小麦期货合约	美元/蒲式耳	642.75	1.30	24,720	Baa	5.38 (2.00)
恒生指数	21,704.78	(0.73)	10.05	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.50	0.18	53,673		
恒生中国企业指数	9,850.72	(0.82)	7.88	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,369.75	3.14	168,837		
沪深 300 指数	2,318.31	1.37	11.36							
上证综合指数	2,097.23	1.93	11.08							
深证综合指数	1,014.44	0.95	28.56							
MSCI 中国指数	57.49	(1.47)	9.38							
MSCI 香港指数	11,129.17	(1.67)	9.94							
MSCI 中国指数	688.86	(2.41)	17.93							

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	1.33	1.55	0.89	98.21	0.93	6.12	7.76	6.24
周变化 (%)	(0.95)	(0.38)	(1.04)	0.52	(0.67)	0.03	(0.01)	0.01

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