



## 每周经济视点 2015年10月8日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

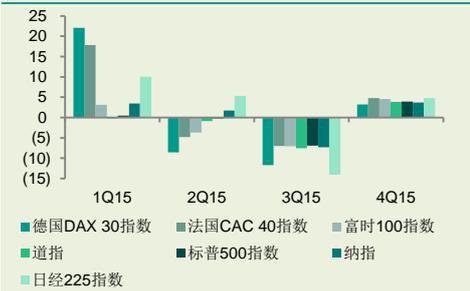
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

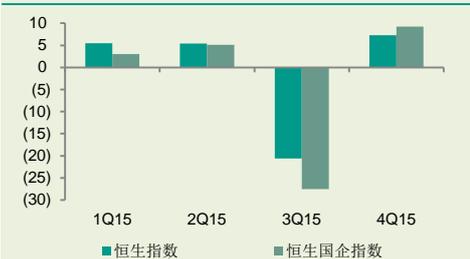
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 全球市场指数在四季度开始反弹 (%)



\* 4Q15 数据以最新价格计算  
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 香港股市的季度表现 (%)



\* 4Q15 数据以最新价格计算  
来源: 彭博、农银国际证券

## 四季度股市升势重现

金融市场三季度内出现大幅波动，大宗商品价格下跌和外汇波动，以及市场对中国经济增长放缓的担忧，导致香港股市在三季度下跌超过百分之二十。进入四季度，股市超卖，但中国即将公布第十三个五年计划，人民币亦可能被纳入特别提款权(SDR)，和以重振经济增长势头为目标的更多信贷放松和扩张性财政政策将被推出。这些因素将促使股市回弹。虽然中国因经济结构性调整而出现增速放缓，但政策制定者正推出更多针对性的刺激措施，以提升经济增长。宽松经济政策所带来新一轮的流动性将使股市在四季度回升。

**股市调整已反映疲弱企业盈利的预期、人民币贬值带来的负面影响及全球不明朗的经济前景。**由于新兴市场货币贬值、大宗商品价格下跌、新兴经济体衰退、市场担忧美联储或在年内进行的加息将引发全球经济增长放缓，股市在三季度受深度调整。市场波动性增强，将令全球对经济不稳的忧虑扩大，加剧经济下滑及金融市场动荡之间的恶性循环。但我们相信股市已被超卖。随着四季度开始出现经济回稳的迹象，股市将逐步回升。

**香港股票市场将受惠于中国宽松经济政策。**虽然经济结构转型以及“新常态”下的低经济增长已经造成经济方面的负面影响，但是中国政府仍然坚持确保金融、财政，以及国企改革稳步推行，以确保经济能持续增长。尽管香港和中国之间的经济关系非常密切，但是香港的联合汇率制度使其货币政策仍与美国的货币政策保持高度相关性。中国经济增速放缓，以及对美联储可能加息的担忧使香港股票市场的波动性加大。随着中国的政策制定者继续采取宽松的货币政策以支持经济增长，投资者信心相信会进一步提升，而充裕的流动性将会为香港股票市场提供支持。

**充裕的流动性将成股票市场的主要驱动力。**进入四季度，香港银行体系结余已累升至港币 3614.75 亿（截至 2015 年 10 月 7 日），比年初上升 1223.6 亿元，反映市场流动性相当充裕。而中国政府希望通过大规模的放宽信贷举措来增加信贷供给及降低资金成本，促进经济活动，刺激新增的流动性逐步流入股票市场，保持中国和香港股市在四季度持续回升。投资策略方面，香港股票市场的调整（三季度下跌百分之二十点六）提供了一个良好的投资机会，尤其是那些具强劲的基本面、相关利好政策支持及估值较低的股票。我们看好的行业包括中国银行业和保险业、中国房地产行业、中国清洁能源及环保行业、中国基建和铁路行业。



## 中国经济数据

	2014							2015								
	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	7月	8月	9月*
实际国民生产总值 (同比%)	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9
出口增长 (同比%)	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.5)
进口增长 (同比%)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(8.5)
贸易余额 (美元/十亿)	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	39.0
零售额 (同比%)	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.7	11.0	
工业增加值 (同比%)	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	5.8	6.2	
制造业 PMI (%)	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8
非制造业 PMI (%)	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4
固定资产投资(累计同比%)	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.8	
消费物价指数 (同比%)	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	2.2
生产者物价指数 (同比%)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	850.0
全社会融资 (人民币/十亿)	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,050	1,350	1,180	1,050	1,220	1,860.0	718.8	1,080	1226.3

\* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外)

## 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)				
<b>美国</b>			<b>能源</b>									
道琼斯工业平均指数	16,912.29	2.67	14.75	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	47.96	5.31	433,190	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,995.83	2.28	17.66	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	51.46	6.92	251,968	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,791.15	1.77	27.54	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.48	1.10	132,791	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,907.87	2.23	18.31	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2444	1.53	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债			1.3457	5.02
富时 100 指数	6,336.35	3.37	22.92	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,561.00	0.97	12,710	美国 10 年期国债	2.0439	5.10	
德国 DAX30 指数	9,970.40	4.37	15.76	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,577.00	1.22	33,508	日本 10 年期国债	0.3330	1.60	
法国 CAC 40 指数	4,667.34	4.68	20.42	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,200.50	1.69	7,027	中国 10 年期国债	3.2700	(8.00)	
西班牙 IBEX 35 指数	10,170.00	5.90	18.63	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,187.00	1.71	36,741	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	22,007.34	2.86	N/A	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.67	2.67	52,443	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1941	(0.06)	
Stoxx 600 指数	360.93	3.76	21.13	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	939.00	3.24	14,184	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3180	(0.91)	
MSCI 英国指数	1,854.12	3.54	23.55	<b>贵金属</b>			隔夜上海同业拆借利率			1.9090	(8.00)	
MSCI 法国指数	131.38	4.46	20.79	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,143.50	0.61	125,968	1 月期上海同业拆借利率	3.0920	0.10	
MSCI 德国指数	131.04	4.24	15.86	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.67	2.67	52,443	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3981	(0.04)	
MSCI 意大利指数	63.05	2.92	N/A	<b>农产品</b>			公司债券 (穆迪)					
<b>亚洲</b>			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					Aaa			4.00	5.00
日经 225 指数	18,235.44	2.88	18.93	小麦期货合约	美元/蒲式耳	519.00	1.12	69,199	Baa	5.37	4.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,211.40	3.15	19.21	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.98	3.33	75,714				
恒生指数	22,360.63	3.97	9.53	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	890.25	1.83	138,318				
恒生中国企业指数	10,275.58	6.08	7.29									
沪深 300 指数	3,334.00	4.09	13.59									
上证综合指数	3,168.89	3.80	15.84									
深证综合指数	1,794.56	4.53	40.91									
MSCI 中国指数	62.40	5.51	9.50									
MSCI 香港指数	12,127.56	3.28	9.63									
MSCI 中国指数	907.78	3.45	15.36									

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	1.1258	1.5300	0.7175	119.87	0.9725	6.3513	7.7501	6.5405
周变化 (%)	0.37	0.76	1.85	0.03	(0.10)	0.09	0.00	0.32



## 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