



每周经济视点

2014年8月6日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

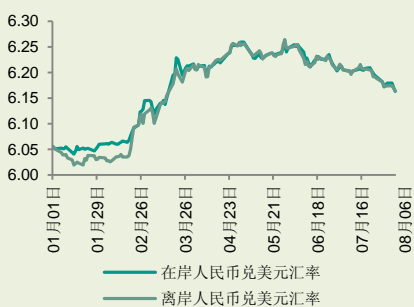
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

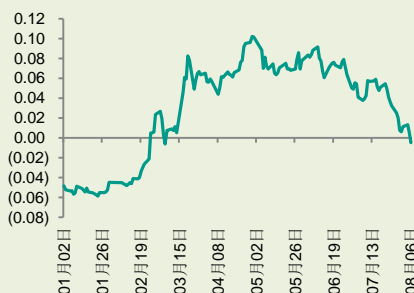
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 2014年在岸及离岸人民币汇率走势



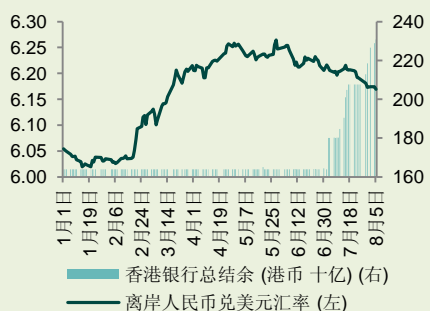
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 2014年在岸人民币汇率和人民币中间价价差走势



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 2014年香港银行总结余以及离岸人民币汇率走势



来源: 彭博、农银国际证券

人民币贬值趋势放缓

截至今年8月,人民币的累计贬值幅度缩减到2%以下。受到市场对中国经济预期改善以及流动性增强的正面影响,人民币的累计贬值幅度自5月份的3%开始缩减,并在6月和7月出现明显的反弹趋势。我们预期,在人民币汇率自由化的过程中,市场力量将会在货币和资本市场发挥越来越大的作用。展望未来,中国将会继续通过财政和货币的微刺激政策来加快经济增长。因此我们预期,人民币下行压力将继续减缓,人民币的贬值幅度到今年年底将会减少至0-1%。

经济状况的改善使人民币贬值幅度缩减。由于今年上半年的经济发展形势比预期的要差,因此中国政府在上半年推出了更多的经济政策来刺激经济增长,以确保全年经济增速可以达到7.5%的目标。自第二季度末起,微刺激政策开始显效,从而使人民币汇率从6月开始走强。截至5月份人民币的累计贬值幅度超过3%,而到了8月份的则反弹至低于2%的水平,显示人民币正在相对走强。

人民币国际化使人民币在岸汇率和中间价价差收窄。人民币在岸汇率与中间价持续的汇差被一些投资者看作是中间价形成机制中的异象。目前在岸人民币汇率和人民币中间价间的差距收窄,表明人民币汇率中间价和市场定价渐趋一致。不同市场的人民币汇率将会趋于统一,从而促进贸易和投资并加速人民币国际化的进程。中间价的收窄趋势预示政府将减少对货币市场的干涉,人民币汇率将可以更实时反映市场的变化。这将会为未来的人民币资本账开放以及人民币的完全可兑换性打下坚实的基础。

政策支持人民币离岸市场的发展。中国政府放宽资本账户管制以及拓宽人民币在其他金融中心使用的政策促进了人民币市场的蓬勃发展,为推进人民币日后的发展作准备。因为离岸人民币市场可以粗略反映国外人民币需求,所以人民币离岸和在岸市场的一体化将会是人民币进一步国际化的必经阶段。在中国允许更多的离岸金融中心参与人民币业务的情况下,我们预期,人民币离岸市场规模将会扩大,从而使人民币国际流动性增加、相关产品创新加快以及离岸人民币产品定价机制效率提高。

国际化助推人民币稳步升值。更为灵活的外汇体制是人民币成为全球储备货币的必要前提。人民币离岸市场和在岸市场一体化以及汇率中间价定价机制,将为人民币国际化奠定基础。我们相信,中国政府将会通过市场机制以及增加人民币投资和贸易渠道来实现人民币市场国际化,而这将会使中国外汇市场进一步开放并改善人民币的基本价值。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2013												2014						
	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*					
实际国民生产总值增长(同比%)	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---					
出口增长(同比%)	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	9.5					
进口增长(同比%)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	6.5					
贸易余额(美元/十亿)	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	24.6					
零售额(同比%)	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.6					
工业增加值(同比%)	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.3					
制造业 PMI 指数(%)	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7					
非制造业 PMI 指数(%)	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2					
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.5					
消费物价指数(同比%)	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3					
生产者物价指数(同比%)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.8)					
广义货币供应量(同比%)	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	14.2					
新增贷款(人民币/十亿)	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	800					
总社会融资(人民币/十亿)	1,037.5	819.1	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	1756					

* 预测值(制造业 PMI 指数以及非制造业 PMI 指数除外)

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)					
美国			能源					美国联邦基金目标利率					
道琼斯工业平均指数	16,429.47	(0.39)	15.06	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	97.56	(0.33)	264,250	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,920.21	(0.26)	17.37	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	104.80	(0.04)	217,252	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,352.84	0.00	41.04	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.93	3.40	87,066	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,837.49	(0.25)	17.78	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	68.10	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0152	0.51		
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,638.78	(0.60)	18.17	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,998.75	1.85	20,379	1.6463	(1.64)			
德国 DAX30 指数	9,108.08	(1.11)	16.92	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,013.00	1.92	41,090	2.4618	(3.07)			
法国 CAC 40 指数	4,204.91	0.05	25.63	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,059.50	(0.27)	12,021	美国 10 年期国债	0.5210	(1.80)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,236.10	(2.64)	21.28	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,055.00	(0.28)	36,046	日本 10 年期国债	0.2800	(1.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	19,765.52	(2.93)	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	95.50	0.32	N/A	中国 10 年期国债	4.2800	(1.00)		
Stoxx 600 指数	329.25	(0.80)	20.83	贵金属					欧洲央行基准利率(再融资利率)				
MSCI 英国指数	1,973.75	0.08	18.41	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,291.70	(0.24)	118,555	0.15	0.00			
MSCI 法国指数	118.49	0.63	26.71	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.87	(2.46)	41,748	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1569	0.09		
MSCI 德国指数	122.64	(0.24)	17.22	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,457.60	(0.39)	9,680	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2371	(0.10)		
MSCI 意大利指数	58.24	(1.49)	N/A	农产品					隔夜上海同业拆借利率				
亚洲								3.0510 (14.5)					
日经 225 指数	15,159.79	(2.34)	19.34	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	371.50	2.55	97,059	1 月期上海同业拆借利率	4.1040	(10.6)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,511.99	(0.80)	19.56	小麦期货合约	美元/蒲式耳	562.25	5.24	55,708	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3714	(0.14)		
恒生指数	24,584.13	0.21	10.82	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.09	(1.59)	53,728	公司债券(穆迪)				
恒生中国企业指数	10,979.93	(0.02)	8.06	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,068.00	0.90	94,918	Aaa	4.18	0.00		
沪深 300 指数	2,363.22	1.45	10.81						Baa			4.75	0.00
上证综合指数	2,217.47	1.47	10.83										
深证综合指数	1,177.33	2.53	29.26										
MSCI 中国指数	66.03	0.92	10.13										
MSCI 香港指数	13,137.60	(0.35)	11.16										
MSCI 中国指数	775.76	(1.42)	15.08										

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

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	1.3366	1.6836	0.9316	102.45	0.9095	6.1634	7.7503	6.2270
周变化(%)	(0.45)	0.09	0.04	0.16	(0.40)	0.26	(0.00)	0.39



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 2014 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