



每周经济视点

2013年11月28日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

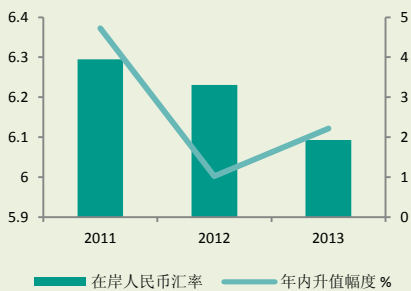
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

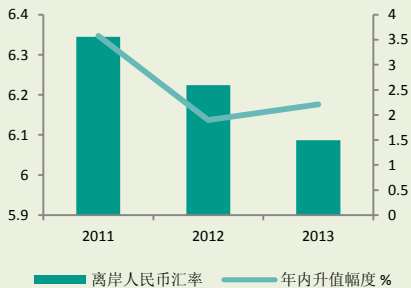
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 在岸人民币汇率及年内升幅



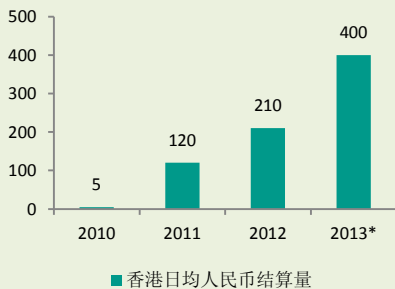
注: 2013 年数字截至报告日期
来源: 彭博、农银国际计算

图表 2: 离岸人民币汇率及年内升幅



注: 2013 年数字截至报告日期
来源: 彭博、农银国际计算

图表 3: 香港日均人民币结算量 (人民币十亿)



*2013 年为年初至今均值
来源: 香港金管局

2014 年人民币将继续升值

加快人民币国际化进度被视为 2014 年金融改革的重要一部分。三中全会的改革方案表明中国将会在未来几年通过提高人民币的可兑换性来提升人民币的国际地位。随着金融改革为国际投资者提供更多的人民币投资渠道, 中国在促进人民币在国际贸易结算中的使用、外商直接投资、证券组合投资 (QFII、RQFII、QDII) 方面的不断努力, 以及人民币在国际市场上使用频率的增加, 我们相信人民币将在未来十年内成为重要的国际货币。我们预计人民币将在 2014 年升值 3%。

稳健的经济前景将支持人民币的升值。虽然汇丰中国制造业 PMI 在 11 月下降到 50.4, 显示制造业活动的扩张幅度有所减缓, 但是三中全会结束后颁布的全面深化改革方案使投资者对于中国的前景依然抱着乐观的态度。我们预期 11 月中国官方制造业 PMI 数字将会达到 51.2, 继续体现中国经济回稳的态势。考虑到中国将会保持稳健的经济政策, 我们对中国短期内的经济前景保持乐观态度。这也将会增加投资资金的流动并继续推高人民币的币值。

香港每日人民币结算量不断上涨。根据香港金管局的数字, 香港的人民币日结算量超过了港元的日结算量, 显示人民币的国际化程度日益加强。到目前为止, 香港的日均人民币结算量大概达到 4,000 亿, 远高于 2010 年、2011 年、2012 年的 50 亿、1,200 亿和 2,100 亿。日均结算量的快速增长预示着更多的中资公司在香港进行人民币的结算以及日益扩大的人民币存量。截至今年 9 月底, 香港的人民币存款达到 7,300 亿 (其中不包括存款证和银行同业存款), 约为 2009 年底数字的 10 倍。

在岸和离岸人民币市场的融合将通过资本帐的自由化实现。放宽资本管制将会推动人民币国际化的进程, 而在岸和离岸人民币市场将会最终融合为一个统一的市场。我们认为, 相对疲弱的美元, 资本帐自由化进程的加快, 为外国投资者开放更多地投资渠道, 更多的离岸和在岸人民币货币产品, 以及日渐改善的经济数据将会使人民币在 2014 年升值 3%。

人民币升值将使部分公司受惠。人民币市场改革所带来的各种人民币相关金融产品增加将会对香港的资本市场有正面影响, 特别是如中银香港 (2388 HK) 和恒生银行 (11 HK) 之类的金融机构。中国国内的航空公司, 如中国国航 (753 HK) 和中国东方航空 (670 HK) 也将会受惠, 原因是这些公司的海外客机采购以及债务融资都经常使用美元来结算。



中国经济数据

	2012			2013									
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---
出口增长(同比%)	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6
进口增长(同比%)	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6
贸易差额(美元/十亿)	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1
零售额(同比%)	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3
工业增加值(同比%)	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3
制造业 PMI 指数(%)	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4
非制造业 PMI 指数(%)	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1
消费物价指数(同比%)	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2
生产者物价指数(同比%)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)
广义货币供应量(同比%)	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3
新增贷款(人民币/十亿)	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1

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	16,097.33	0.20	美元/桶	92.26	(2.72)	225,015	0.25	0.00				
标准普尔 500 指数	1,807.23	0.14	美元/桶	111.34	0.26	240,544	3.25	0.00				
纳斯达克综合指数	4,044.75	1.33	美元/百万英热单位	3.88	2.92	72,928	0.75	0.00				
MSCI 美国指数	1,726.49	0.15	17.25	2.92	72,928	0.75	0.00					
欧洲			普通金属					美国 1 个月期综合国债				
富时 100 指数	6,658.26	(0.24)	16.40	美元/公吨	82.80	N/A	N/A	0.0558	3.05			
德国 DAX30 指数	9,377.46	1.72	15.64	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,709.75	(1.61)	23,520	2.7373	(0.54)		
法国 CAC 40 指数	4,301.58	0.54	18.46	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,757.00	(1.40)	29,079	0.6060	(2.20)		
西班牙 IBEX 35 指数	9,876.50	2.06	56.79	COMEX 铜期货合约	美元/磅	321.00	(0.12)	43,229	4.6200	0.00		
意大利 FTSE MIB 指数	19,052.70	1.25	335.6	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,020.00	(1.06)	38,827	0.25	0.00		
Stoxx 600 指数	324.81	0.63	21.23	TSI CFR 中国指数 ³	美元	136.00	(0.37)	N/A	0.1650	(0.05)		
MSCI 英国指数	1,962.85	(0.39)	16.32	贵金属					美国 3 个月银行同业拆借固定利率			
MSCI 法国指数	119.46	0.30	23.41	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,240.80	(0.27)	157,615	0.2376	0.10		
MSCI 德国指数	128.41	1.34	15.16	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.66	(1.02)	48,674	3.7460	(15.3)		
MSCI 意大利指数	54.35	0.33	101.7	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,360.70	(1.59)	8,892	0.3786	(0.36)		
亚洲			农产品					隔夜上海同业拆借利率				
日经 225 指数	15,727.12	2.25	22.73	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	417.25	(1.18)	152,848	Aaa	4.59	(6.00)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,334.34	(0.03)	22.32	小麦期货合约	美元/蒲式耳	651.25	0.27	36,863	Baa	5.34	(6.00)	
恒生指数	23,789.09	0.39	10.78	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.22	(1.03)	46,340	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率			
恒生中国企业指数	11,385.29	(0.55)	8.52	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,320.00	0.04	108,929	公司债券(穆迪)			
沪深 300 指数	2,439.53	1.73	11.44									
上证综合指数	2,219.37	1.05	11.12									
深证综合指数	1,079.88	2.58	29.43									
MSCI 中国指数	64.85	0.36	10.24									
MSCI 香港指数	12,244.07	0.57	11.10									
MSCI 中国指数	771.97	(0.07)	16.57									

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% 品位铁矿的即期价计价

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	1.3598	1.6300	0.9129	102.18	0.9055	6.0925	7.7528	6.1504
周变化(%)	0.30	0.46	(0.59)	(0.89)	0.13	0.02	0.00	0.04



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。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司, 可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

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 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