



每周经济视点 2015年9月18日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

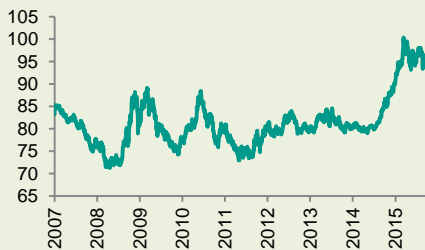
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

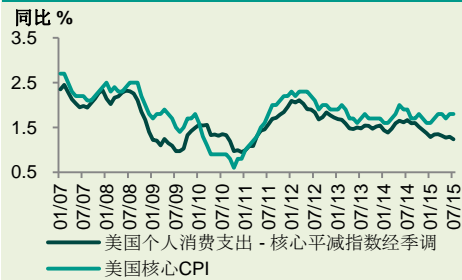
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 美元指数持续上升



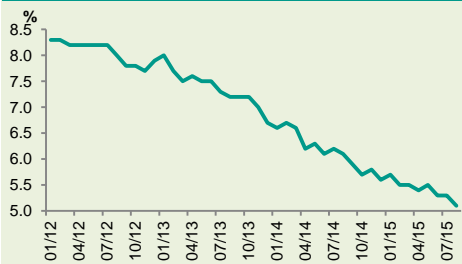
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 美国核心 CPI 和核心个人消费支出指数



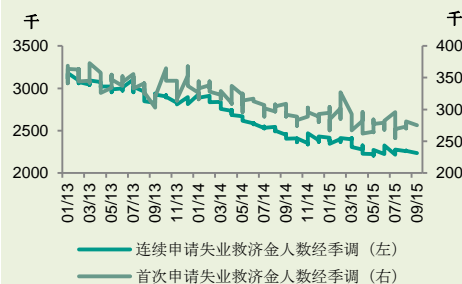
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 美国失业率不断下降



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 美国首次和持续失业救济人数再创新低



来源: 彭博、农银国际证券

美联储暂不加息

美联储在最新的议息会议中将联邦基金利率的目标维持在 0%至 0.25%的区间内。金融市场波动、不平衡的全球经济复苏步伐、通胀疲弱及商品价格低迷促使美国决策者推迟提高利率和货币政策正常化的进程。美联储认为经济活动已逐渐扩张，而劳动力市场的改善和通胀水平上升将成为支持加息的重要因素。我们认为美国经济已稳步复苏，如其经济势头能得以持续及全球经济趋稳定，美联储大有可能会于十二月份进行九年以来第一次加息。

通胀疲弱及全球经济动荡延迟加息。虽然能源价格暴跌及新兴经济体系发展的不确定性上升，但是美国就业情况稳步上扬，显示其经济发展势头正增强。然而，最近美国股市下跌及美元急剧上升，为全球金融市场带来压力，令经济增长降温。美元走强，导致商品价格急剧下降及新兴市场货币贬值，令资金走出新兴市场，增加外汇市场及股票市场的波动性。新兴经济体系的美元债务高企，亦使这些地区较容易受到美国利率上升所带来的影响。总而言之，全球复苏步伐不均导致经济动荡，令美联储决定延迟展开加息周期。

推迟货币政策正常化的影响。目前各国的货币政策日益复杂，经济发展步伐及政局亦不一，因此美国将继续维持其低息政策。这与欧洲以及亚洲国家最近在增加流动性方面的政策步伐一致。我们认为，低息的环境将会使全球的资金和资本流向亚洲经济体，并支持该地区的资本市场发展。

低利率水平将支持中国经济复苏。作为全球第二大的经济体，中国的经济增长正迎来“新常态”——其 GDP 同比增长率在今年上半年度下降至 7%。美国推迟加息将会减少资本外流，并有助于中国信贷放松政策的实行。随着中国继续实施宽松的经济政策，以及消费和投资方面的刺激措施将在今年下半年开始体现成效，我们预期中国经济增长率将会在未来有所提升。



中国经济数据

	2014									2015							
	5月	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
实际国民生产总值 (同比%)	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	--	7.0	--	--	7.0	--	--
出口增长 (同比%)	7.0	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)
进口增长 (同比%)	(1.6)	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)
贸易余额 (美元/十亿)	35.9	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
零售额 (同比%)	12.5	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	10.8
工业增加值 (同比%)	8.8	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	6.1
制造业 PMI (%)	50.8	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
非制造业 PMI (%)	55.5	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
固定资产投资(累计同比%)	17.2	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
消费物价指数 (同比%)	2.5	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
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	(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)
广义货币供应量 (同比%)	13.4	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
新增贷款 (人民币/十亿)	870.8	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
总社会融资 (人民币/十亿)	1,400	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

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	16,674.74	1.47	14.56	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	46.64	4.50	369,286	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,990.20	1.49	17.57	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	49.30	2.41	156,623	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,893.95	1.48	27.65	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.65	(1.75)	117,826	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,906.66	1.49	18.29	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.3619	0.01	
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,165.78	0.78	22.44	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,622.25	0.09	34,316	1.4670	(4.58)		
德国 DAX30 指数	10,107.42	(0.16)	15.93	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,632.00	(0.49)	31,898	美国 10 年期国债	2.1833	(0.50)	
法国 CAC 40 指数	4,606.94	1.28	20.22	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,405.00	0.44	17,690	日本 10 年期国债	0.3140	(3.10)	
西班牙 IBEX 35 指数	10,006.30	2.76	18.30	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,390.00	0.37	41,490	中国 10 年期国债	3.3400	(1.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	21,795.64	0.15	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	358.04	0.65	20.88	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,130.50	2.47	109,469	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.2128	0.63	
MSCI 英国指数	1,806.54	1.16	22.97	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.15	4.45	36,316	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3396	0.24	
MSCI 法国指数	130.66	2.13	20.69	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	978.30	1.39	12,225	隔夜上海同业拆借利率	1.9000	(0.01)	
MSCI 德国指数	134.68	1.05	16.30	农产品					1 月期上海同业拆借利率	3.0530	4.80	
MSCI 意大利指数	63.32	1.56	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	381.75	(1.36)	174,448	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3988	0.07	
亚洲			外 汇					公司债券 (穆迪)				
日经 225 指数	18,070.21	(1.06)	18.88	欧元/美元	1.1434	英镑/美元	1.5606	澳元/美元	0.7251	Aaa	4.18	14.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,170.50	1.96	18.75	美元/日元	119.53	美元/瑞郎	0.9588	美元/人民币	6.3637	Baa	5.45	14.00
恒生指数	21,920.83	1.94	9.43	美元/港币	7.7501	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.5734					
恒生中国企业指数	10,028.38	3.19	7.15									
沪深 300 指数	3,251.27	(2.87)	13.24									
上证综合指数	3,097.92	(3.20)	15.44									
深证综合指数	1,679.10	(5.74)	38.12									
MSCI 中国指数	59.56	2.13	9.09									
MSCI 香港指数	11,899.68	0.53	9.60									
MSCI 中国指数	908.97	0.88	15.40									

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



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