



每周经济视点 2014年5月28日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

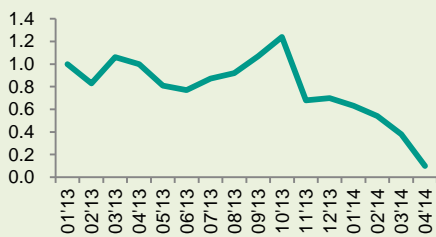
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

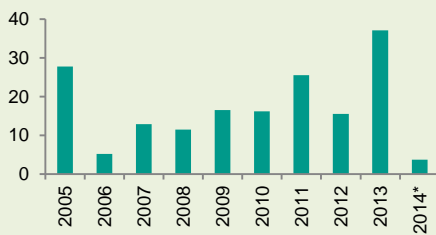
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 百城住宅价格指数 (环比%)



来源: 万德、农银国际证券

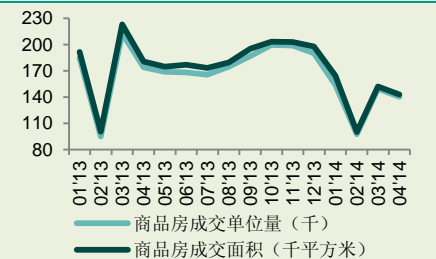
图表 2: 住宅房地产固定资产投资增长 (同比%)



*1-4 月数据

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 全国 30 个大中城市商品房月交易量



来源: 万德、农银国际证券

房地产行业发展经历再平衡阶段

在融资环境出现困难以及市场担忧 GDP 增长放缓的情况下, 中国房地产价格近期出现调整。房屋价格上升速度的下降反映了市场供需不平衡。房地产销售增长放缓的预期、高存货水平、国内流动性紧缺的环境都是该行业下行风险上升以及价格进一步调整的诱导因素。我们预期政府将会继续执行目前房地产行业的紧缩性政策, 但是政府将会出台短期的调整性政策来防止房地产行业出现硬着陆。

房屋价格将会继续调整。 中国统计局的数据显示国内 70 个主要城市的 4 月住宅房地产价格环比和同比分别增长 0.06% 和 6.42%, 而 3 月的环比和同比增长则分别为 0.22% 和 7.32%。中国房地产市场在今年 1-4 月间出现局部性的价格走势: 二三线城市价格下降, 而一线城市 (如北京和上海) 则仍然出现温和的环比月增长。房屋价格的下跌趋势主要是受到需求的下降、流动性紧缩影响。同时, 2013 年土地销售加快和房地产商的盈利增加提高了今年新建房屋的供给, 从而也对房屋价格的下降起促进作用。

房地产市场去存货行为使价格下降和交易量上升。 由于目前中国正在进行城镇化建设, 而人们也主动改善居住条件, 因此 5 月房地产价格下调将会使房地产市场交易量上升, 从而消化市场过剩的供给并使房地产市场重回健康的发展轨道。从中期来看, 实际收入的上升、独生子女政策的放宽、农村土地改革将会继续支持对房地产的需求, 为该行业带来增长的动力。

政府支持性政策将针对购房者。 虽然下行风险正在加大, 但是我们相信目前紧缩性的房地产市场政策将不会改变。尽管如此, 微调的政策或将会出台, 从而使房地产行业可以更健康发展。微调政策将会针对鼓励银行对首次购房者提供按揭贷款, 以此来增加实际需求, 减少投机性需求。这些措施将会使房地产开发商的销售额上升, 改善其流动性状况。

专注于一线城市和高级房地产的房地产开发商将会是赢家。 年初至今的房地产市场调整使该行业的估值变得更有吸引力。2014 年领先市盈率为 4.1 倍, 而同期预测收益率达到 7.0%。我们预期, 经过这一轮的房地产价格下降, 到今年下半年, 市场对房地产行业将变得更加乐观。一线城市小型的开发商, 以及专注于高级房地产的开发商将会受益于交易量的上升。以下开发商是我们的首选: **中国奥园 (3883 HK)** —— 商业复式洋楼开发商, **融创中国 (1918 HK)** —— 高级房地产开发商, 并在最近入股绿城中国 (3900 HK); **佳兆业集团 (1638 HK)** —— 重建房地产项目专家。



中国经济数据

	2013												2014			
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	
出口增长(同比%)	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	
进口增长(同比%)	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	
贸易差额(美元/十亿)	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	
零售额(同比%)	12.3*	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9		
工业增加值(同比%)	9.9*	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7		
制造业 PMI 指数(%)	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	
非制造业 PMI 指数(%)	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	
固定资产投资(累计值)(同比%)	21.2*	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	17.6	17.3		
消费物价指数(同比%)	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	
广义货币供应量(同比%)	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	
新增贷款(人民币/十亿)	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	

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	16,675.50	0.42	美元/桶	104.24	(0.11)	162,915	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,911.91	0.60	美元/桶	110.23	(0.28)	153,294	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,237.07	1.22	美元/百万英热单位	4.49	1.93	79,033	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,828.45	0.59	17.96	纽约商品交易所天然气期货合约			0.0304	0.00			
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,844.21	0.42	美元/公吨	73.90	N/A	N/A	0.0304	0.00			
德国 DAX30 指数	9,946.79	1.83	18.46	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²			1.5092	(1.49)			
法国 CAC 40 指数	4,528.61	0.79	26.05	伦敦金属交易所铝期货合约			2.4928	(3.93)			
西班牙 IBEX 35 指数	10,713.60	1.47	22.72	美元/公吨	1,788.25	0.69	19,741	0.5840	(0.80)		
意大利 FTSE MIB 指数	21,492.30	3.60	271.6	美元/公吨	1,828.50	0.77	38,819	4.2000	(2.00)		
Stoxx 600 指数	343.96	0.64	21.76	美元/磅	6,988.50	0.11	13,050	0.25	0.00		
MSCI 英国指数	2,019.23	0.38	21.37	美元/公吨	6,934.00	0.09	39,530	0.1505	0.00		
MSCI 法国指数	126.73	0.80	27.00	美元/公吨	98.10	0.62	N/A	0.2299	0.05		
MSCI 德国指数	132.58	1.71	18.45	美元				0.25100	(2.00)		
MSCI 意大利指数	61.82	2.98	242.6	贵金属					隔夜上海同业拆借利率		
亚洲			COMEX 黄金期货合约					1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	14,670.95	1.44	19.16	美元/金衡盎司	1,264.50	(2.12)	44,831	3.9400	(12.9)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,527.18	0.63	19.70	美元/金衡盎司	19.09	(1.69)	37,731	0.3736	0.27		
恒生指数	23,080.03	0.50	10.81	美元/金衡盎司	1,462.00	(0.73)	12,407	香港 3 月期银行同业拆借固定利率			
恒生中国企业指数	10,198.02	0.76	7.38	农产品					公司债券(穆迪)		
沪深 300 指数	2,169.35	0.99	9.72	美元/蒲式耳	468.25	(2.04)	101,467	Aaa	4.19	10.00	
上证综合指数	2,050.23	0.77	10.01	美元/蒲式耳	638.50	(2.15)	61,977	Baa	4.78	6.00	
深证综合指数	1,063.22	2.19	26.91	美元/蒲式耳	17.06	(1.78)	57,502				
MSCI 中国指数	60.33	(0.38)	9.21	美元/蒲式耳	1,500.00	(1.02)	89,342				
MSCI 香港指数	12,392.23	(0.04)	12.27								
MSCI 中国指数	736.55	1.21	14.04								

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	1.3619	1.6766	0.9237	101.85	0.8979	6.2553	7.7528	6.2620
周变化(%)	(0.07)	(0.39)	0.07	0.12	(0.23)	(0.31)	0.00	(0.25)



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

权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司, 曾在过去 12 个月内, 与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

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 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