



每周经济视点

2015年1月2日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

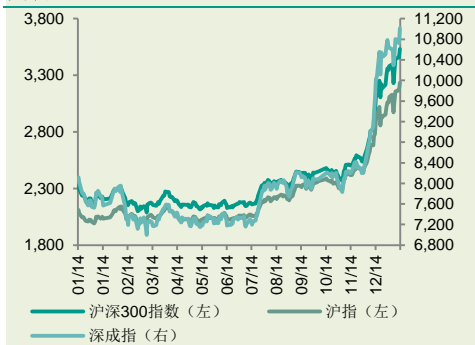
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国股票市场在 2014 年上涨



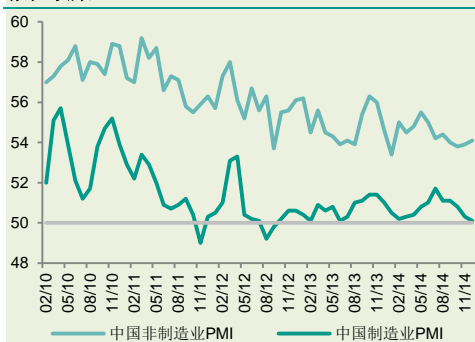
来源: 彭博, 农银国际证券

图表 2: 2014 年主要股票市场表现

主要股指	同比%
道琼斯综合指	7.5
标普 500 指数	11.4
纳斯达克综合指数	13.4
英国富时 100 指数	(2.7)
德国 DAX30 指数	2.7
法国 CAC 40 指数	(0.5)
日经 225 指数	7.1
澳大利亚 S&P/ASX 指数	1.1
新西兰 NZX 50 指数	17.5
印度孟买 SENSEX 指数	30.1
台湾加权指数	8.1
韩国首尔综合指数	(4.8)
新加坡海峡时报指数	6.2
富时马来西亚 KLCCI 综合指数	(5.7)
泰国 SET 指数	15.3
印尼雅加达综合指数	22.3

来源: 彭博, 农银国际证券

图表 3: 疲弱的中国 PMI 或将促使政府推出更多刺激性政策



来源: 彭博, 农银国际证券

中国股市升势将在 2015 年延续

2014 年是中国股票市场的丰收年。上证指数和深证成指分别在 2014 年内上涨 52.9% 和 35.6%。虽然中国因经济结构性调整而出现经济增长下滑, 但是政策制定者正通过采取货币和财政政策来保持经济平稳过渡。面对通胀下滑风险和经济增长疲乏, 中国在 2015 年将会推出更多的信贷放松和扩张性财政政策来重振经济增长势头。稳健经济政策所带来的新一轮流动性的增加, 将会使中国股市在 2015 年继续上涨。

全球股市在 2014 年普遍出现不同程度的涨幅。中国以外的股票市场中, 美国股市也是表现较为出色的市场之一。道指、标普 500 指数和纳斯达克综合指数在 2014 年分别同比上涨 7.5%、11.4% 和 13.4%。日本的股票市场在量宽政策的支持下同比上涨 7.1%。展望 2015 年, 我们预期, 亚洲和欧洲央行的宽松货币政策所带来的流动性将会支持全球的股票市场继续上扬。

中国疲弱的 PMI 将促使政府推出更多的刺激性政策。中国的制造业 PMI 在 12 月下降到 50.1, 低于 11 月的 50.3 但高于市场预期值 50.0。这是该指数在最近 7 个月内的新低, 且跌势自 2014 年 9 月以来没有出现逆转。最新的 PMI 数据显示制造业活动正在失去动力。新订单指数下降, 显示中国的工厂正受制于国内需求的不断下降。因此, 12 月制造业 PMI 的下降将会促使政府推出更多的刺激性政策。

信贷放宽将会成为股票市场的主要驱动力。政府在 11 月出乎意料地将利率下调 40 个基点, 为日后更多促进经济增长的刺激性政策做更充分的准备。政府最新推出的货币政策措施包括部分同业存款纳入存贷比, 但暂不缴存款准备金。政府希望通过大规模的放宽信贷举措来增加信贷的供给和降低资金成本, 并最终刺激经济活动。最近新增的流动性已经有部分流入中国股票市场。充足的流动性将会保持中国股市在 2015 年的继续上涨。

香港股票市场将受惠于中国稳健的经济政策。尽管香港和中国之间的经济关系日渐密切, 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较高的相关性。中国经济增长下滑, 以及对早于预期的美联储加息举措的担忧使香港股票市场的波动性加大。早前美联储向市场保证加息在 2015 年第一季度将不会发生, 市场的不确定性有所降低。随着中国的政策制定者继续采取稳健的货币政策以支持经济增长, 我们相信充裕的流动性将会对香港股票市场的上涨提供支持。



中国经济数据

	2013				2014										
	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	10月	11月
实际国民生产总值增长(同比%)	7.8	--	--	7.7	--	--	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--
出口增长(同比%)	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7
进口增长(同比%)	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)
贸易余额(美元/十亿)	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5
零售额(同比%)	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7
工业增加值(同比%)	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2
制造业 PMI 指数(%)	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3
非制造业 PMI 指数(%)	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8
消费物价指数(同比%)	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4
生产者物价指数(同比%)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)
广义货币供应量(同比%)	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3
新增贷款(人民币/十亿)	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7
总社会融资(人民币/十亿)	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,150

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	17,823.07	(1.28)	15.92	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	53.50	(2.25)	199,124	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,058.90	(1.43)	18.22	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	57.26	(3.68)	122,964	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,736.05	(1.47)	42.06	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.91	(3.23)	57,528	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,964.73	(1.44)	18.62	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	62.75	N/A	N/A	0.0101	0.50
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,525.14	(1.28)	18.66	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,825.00	(0.46)	15,032	1.6857	(7.54)
德国 DAX30 指数	9,726.63	(1.97)	17.08	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,852.50	(0.46)	24,715	2.1985	(5.14)
法国 CAC 40 指数	4,240.70	(1.28)	25.36	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,349.00	0.08	9,632	0.3290	(0.10)
西班牙 IBEX 35 指数	10,278.40	(1.94)	21.62	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,300.00	(0.03)	27,947	0.1713	0.25
意大利 FTSE MIB 指数	19,030.52	(1.66)	N/A	贵金属				美国 10 年期国债		
Stoxx 600 指数	341.17	(0.79)	21.18	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,185.00	(0.86)	81,793	2.985	(0.10)
MSCI 英国指数	1,931.92	(0.69)	18.65	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.81	(2.09)	23,606	0.3290	(0.10)
MSCI 法国指数	120.36	(0.54)	26.84	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,208.10	(0.97)	7,407	0.05	0.00
MSCI 德国指数	131.17	(1.12)	17.38	农产品				日本 10 年期国债		
MSCI 意大利指数	54.85	(1.91)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	397.00	(4.28)	84,488	0.36500	0.00
亚洲			农产品				中国 10 年期国债			
日经 225 指数	17,450.77	(2.07)	21.39	小麦期货合约	美元/蒲式耳	589.75	(3.44)	32,088	3.6500	0.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,435.93	0.77	18.76	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.52	(1.22)	16,994	0.05	0.00
恒生指数	23,857.82	2.18	10.09	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,023.50	(2.89)	70,448	0.1713	0.25
恒生中国企业指数	12,245.35	5.95	8.56	农产品				美国 3 年期银行同业拆借固定利率		
沪深 300 指数	3,533.71	2.55	15.65	小 麦 期 货 合 约	美元/蒲式耳	589.75	(3.44)	32,088	0.2556	(0.10)
上证综合指数	3,234.68	2.44	15.45	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.52	(1.22)	16,994	0.2556	(0.10)
深证综合指数	1,415.19	(1.69)	34.36	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	397.00	(4.28)	84,488	3.5280	4.20
MSCI 中国指数	66.15	2.51	9.95	农产品				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 香港指数	12,502.01	0.36	10.35	小 麦 期 货 合 约	美元/蒲式耳	589.75	(3.44)	32,088	5.5880	(36.9)
MSCI 中国指数	867.95	(1.57)	15.96	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.52	(1.22)	16,994	0.3850	(0.64)

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

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	1.2047	1.5499	0.8142	120.37	0.9980	6.2077	7.7556	6.3360
周变化(%)	(1.12)	(0.38)	0.26	(0.05)	(1.05)	0.09	0.06	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

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