



每周经济视点

2014年1月3日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

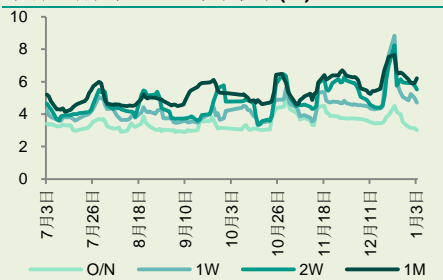
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

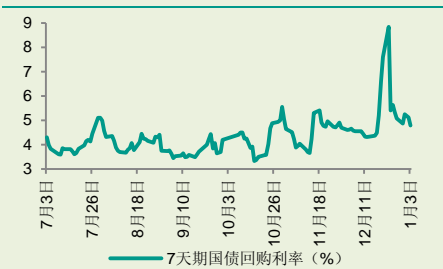
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 上海银行间同业拆放利率显示银行间市场流动性在 2013 年末收紧(%)



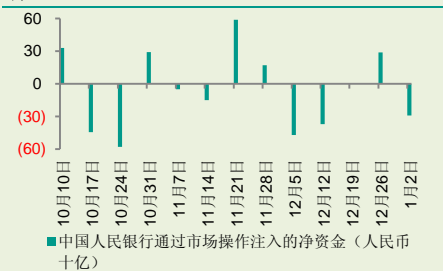
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 2013 年末短期流动性出现紧张局面



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国人民银行保持稳健的货币政策立场



来源: 彭博、农银国际证券

中国流动性的新局面

最近上海银行间同业拆放利率出现的大幅波动, 以及 7 天期国债回购利率的飙升均显示中国流动性再次出现收紧。中国人民银行采取了应急的措施, 分别通过 7 天逆回购和短期流动性调节工具(SLO)向市场注入 290 亿元人民币和 3000 亿元人民币。流动性紧张的局面随后很快得到缓解。尽管如此, 我们相信, 农历新年的到来, 将会使流动性在随后几周内处于紧张状态。从长远来看, 美联储退出量化宽松政策、中国金融市场改革、中国人民银行的稳健政策立场将会对中国的金融系统产生不同的影响, 并使中国的流动性状况出现改变。

虽然最近的流动性压力已经减弱, 但是流动性将会在短期内再次出现短缺。在 2013 年 12 月出现的流动性紧缩主要受到以下几个因素驱动: 银行在年结将近时对于资金需求的增长、众多理财产品在年底到期、财政方面流动性注入的减少。尽管紧张的局面得到缓解, 但是我们认为对于现金的需求会随着农历新年到来而上升, 从而减少银行存款和推高短期银行间借贷利率。但是我们相信, 流动性问题仅影响短期利率波动。系统性风险则将会总体保持稳定。

外围市场将对金融系统产生压力。随着美联储减少每月的购债量, 收益率曲线将会上移, 并最终影响中国市场。此外, 美联储退出量宽政策导致资金从新兴亚洲市场撤出, 而且部分资金被转移到亚洲其他地区, 如香港、日本和中国。因此, 我们相信, 中国政府将会保持稳健的货币政策并采取灵活管理的措施来减少热钱流入带来的影响。

金融市场改革和中国人民银行的稳健措施将会使流动性局面产生变化。政府对改革的承诺掀开了中国经济发展的新篇章。作为改革的一部分, 开放金融市场将会引入新的市场参与者以及产品, 如由非金融机构开发的投资平台。这将会削减商业银行在消费者存款业务方面的市场份额。其他金融改革措施, 其中包括去除存款利率上限和由市场主导的利率制定机制, 都将会加剧消费者存款业务的竞争局面。另一方面, 中国人民银行目前偏向紧缩的政策, 从而协助政府减少金融系统的杠杆率以及遏制过度的影子银行活动。因为去杠杆化和稳健的政策立场是最新一轮经济结构调整的主题, 所以我们预期流动性紧张的局面将会在中短期持续。



中国经济数据

	2012	2013											
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
实际国民生产总值增长 (同比%)	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.6
出口增长 (同比%)	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	5.8
进口增长 (同比%)	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	6.5
贸易差额 (美元/十亿)	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	32.3
零售额 (同比%)	15.2	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.3	13.7	13.7
工业增加值 (同比%)	10.3	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10	9.9	
制造业 PMI 指数(%)	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0
非制造业 PMI 指数 (%)	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56	54.6
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.6	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	20.0	
消费物价指数 (同比%)	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3	3.0
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.3)
广义货币供应量 (同比%)	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	14.0
新增贷款 (人民币/十亿)	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	550

* 预测值 (除制造业 PMI 指数和非制造业 PMI 指数); 实际国民生产总值增长为全年值

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	16,441.35	(0.22)	15.90	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	95.53	(4.77)	135,275	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,831.98	(0.51)	17.29	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	108.30	(3.46)	113,446	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,143.07	(0.33)	26.24	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.32	(2.04)	68,145	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,752.57	(0.50)	17.46	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	84.60	N/A	N/A	0.0051	0.51			
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债						
富时 100 指数	6,710.83	(0.59)	16.54	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,758.00	(0.34)	19,544	1.7036	(3.06)			
德国 DAX30 指数	9,398.48	(1.99)	15.98	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,803.00	(0.39)	20,374	2.9743	(2.57)			
法国 CAC 40 指数	4,236.79	(0.96)	18.15	COMEX 铜期货合约	美元/磅	335.20	(0.97)	30,259	0.7410	3.50			
西班牙 IBEX 35 指数	9,748.10	(1.54)	66.28	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,393.00	0.15	32,468	4.6200	3.00			
意大利 FTSE MIB 指数	19,018.10	0.32	219.6	TSI CFR 中国指数 ³	美元	135.00	0.75	N/A	0.25	0.00			
Stoxx 600 指数	325.87	(0.55)	21.52	贵金属				美国 1 年期银行同业拆借固定利率					
MSCI 英国指数	1,982.87	(0.51)	16.50	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,232.70	1.54	95,682	0.1683	(0.07)			
MSCI 法国指数	118.15	(1.01)	23.17	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.18	0.65	32,041	0.2429	(0.38)			
MSCI 德国指数	129.19	(1.87)	15.63	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,407.50	2.07	8,936	3.0060	(50.7)			
MSCI 意大利指数	54.25	(0.18)	99.74	农产品				隔夜上海同业拆借利率					
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				美元/蒲式耳	421.75	(1.35)	79,834	6.2010	(29.1)	
日经 225 指数	16,291.31	0.69	23.54	小麦期货合约	美元/蒲式耳	600.00	(1.48)	26,349	0.3764	(0.29)			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,350.10	0.49	21.94	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.24	(1.16)	23,343	公司债券 (穆迪)				
恒生指数	22,817.28	(1.83)	10.35	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,293.00	(2.89)	33,038	Aaa	4.57	0.00		
恒生中国企业指数	10,436.76	(3.63)	7.74								Baa	5.37	(2.00)
沪深 300 指数	2,290.78	(0.55)	10.94								附注:		
上证综合指数	2,083.14	(0.86)	10.46								1. 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)		
深证综合指数	1,065.69	1.41	29.03								2. 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		
MSCI 中国指数	63.09	0.02	9.96								3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价		
MSCI 香港指数	12,296.60	1.06	11.14										
MSCI 中国指数	806.64	0.91	17.34										

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	1.3635	1.6454	0.8989	104.25	0.9013	6.0517	7.7542	6.1165
周变化 (%)	(0.83)	(0.18)	1.34	0.88	(1.09)	0.29	0.01	0.26



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 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