



每周经济视点

2015年7月23日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

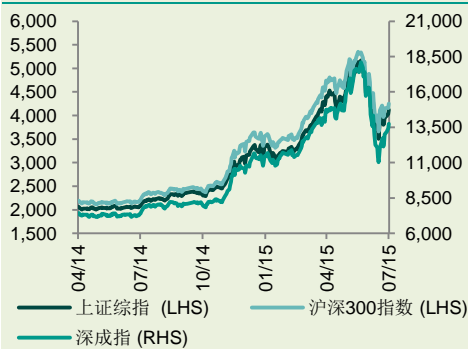
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

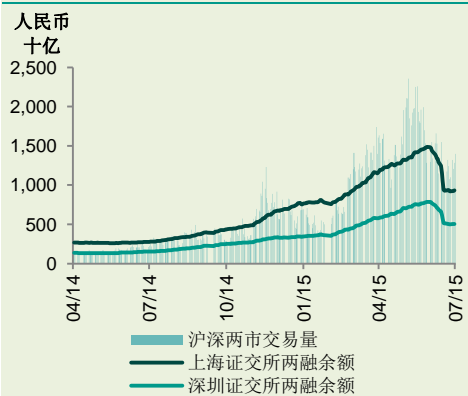
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国股市的下跌与反弹



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 日交易额与融资融券余额



来源: 万得、农银国际证券

保持高质量经济增长仍为首要任务

以经济结构调整和改革为主要手段,中国经济新常态成为了中国 2015 年的经济主题。尽管近期中国股票市场大幅度回调或对经济的持续复苏造成影响,但政府为股市提供了大量资金以减低系统风险,而中国股市亦已有靠稳迹象。在股市稳定后,我们相信政府会致力促进可持续性经济发展。下半年,中国的经济政策将会更加宽松,我们仍然对前景持乐观态度。

股市下调,但宏观经济风险有限。中国股市在 2015 年六月中旬达到顶峰。2007 年,中国的股票市值与 GDP 的比例超过 100%,并于 2007-08 年全球金融危机后下挫至 50%左右;2015 年六月中旬股票市值与 GDP 的比例虽亦超过 100%,但于六月末大幅回调后只下降至 70%左右。在政府推出的一系列支持措施下,此比例回升至 80%-90%,低于对股市依赖性甚强的经济体系(如美国及英国)。尽管金融服务业在 2015 年上半年占中国 GDP 增长的 1.6%,但这未足以大幅削减整个国家的经济增长。我们相信在中国定向调整的政策下,股市将得到支持,其下半年宏观经济展望将保持稳定及乐观。

促增长措施将于下半年推出,以促进发展中国的第十三个五年计划。中国的第十三个五年计划列出国家的重点发展事项,为接下来几年政策提供方向,中国提出并实施一系列举措以支持计划。中国决心支持经济平衡发展,我们相信各促增长的措施很可能在下半年推行。

- 1. 新丝绸之路计划。**“新丝绸之路经济带(新丝路)”和“21 世纪海上丝绸之路”的战略构想是通过主要的基建和投资项目提升中国和世界经济合作关系。在铁路、公路、能源和信息技术方面的基建项目,以及工业园区的建设将会在未来几年加快进行。“新丝路”将加强东西方国家以及经济带沿线国家之间的经济联动。政府在下半年将继续调整宏观经济宽松政策。
- 2. 《中国制造 2025》计划以成为世界制造业强国。**中国公布了《中国制造 2025》,全面部署和推进制造业自动化、环保创新、轨道交通设备、工程机械和智能工厂。制造业的升级转型对于中国成为现代化制造业强国至关重要。这可以帮助中国制造业往产业链上游升级,并将经济增长保持在可持续发展的水平。在《中国制造 2025》中,国家重点提及十个行业,并将会在未来的 10 年内提升这些行业的效率。
- 3. 环保有利可再生能源发展。**由于污染恶化,中央政府正在投入更多资源以发展可再生能源。中国的目标是提高其整体能源消耗内非化石能源的比重。燃煤发电产生最多空气污染物(如二氧化碳、二氧化硫等)。我们相信,中国的能源结构应继续从传统能源(如化石燃料),转移到可再生能源(如风能、太阳能、水能等)。
- 4. “互联网+”战略促进互联网相关产业发展。**中国将通过“互联网+”战略,整合互联网技术与制造业和商业活动,推动经济增长。“互联网+”集成移动互联网、云计算,大数据和现代制造业物联网,结合电子商务、工业互联网产业和互联网金融,培育新的产业和企业发展。该计划的目的是促进创新发展,与《中国制造 2025》战略计划并行,将中国从一个“工业大国”提升到“强大的工业国”。



中国经济数据

	2014												2015					
	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	5月	6月		
实际国民生产总值 (同比%)	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--	7.0		
出口增长 (同比%)	(6.6)	0.9	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		
进口增长 (同比%)	(11.3)	0.8	(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)		
贸易余额 (美元/十亿)	7.7	18.5	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		
零售额 (同比%)	12.2	11.9	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		
工业增加值 (同比%)	8.8	8.7	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		
制造业 PMI (%)	50.3	50.4	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		
非制造业 PMI (%)	54.5	54.8	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		
固定资产投资(累计同比%)	17.6	17.3	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		
消费物价指数 (同比%)	2.4	1.8	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		
生产者物价指数 (同比%)	(2.3)	(2.0)	(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)		
广义货币供应量 (同比%)	12.1	13.2	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		
新增贷款 (人民币/十亿)	1050	774.7	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		
总社会融资 (人民币/十亿)	2,081.3	1,550	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		

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	17,851.04	(1.30)	15.25	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	49.32	(3.09)	199,272	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,114.15	(0.59)	18.55	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	56.16	(1.65)	148,562	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	5,171.77	(0.74)	30.89	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.88	0.31	116,164	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,024.43	(0.62)	19.19	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.3312	7.66	
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,671.98	(1.52)	20.98	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,614.50	(2.45)	13,600	1.6597	(0.98)	
德国 DAX30 指数	11,520.64	(1.31)	18.62	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,659.00	(2.24)	26,599	2.3109	(3.60)	
法国 CAC 40 指数	5,082.25	(0.82)	25.67	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,350.00	(2.19)	6,544	0.4170	(0.90)	
西班牙 IBEX 35 指数	11,490.80	0.09	21.05	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,361.00	(2.17)	36,071	0.1850	(0.55)	
意大利 FTSE MIB 指数	23,696.47	(0.29)	N/A	贵金属					美国 10 年期国债		
Stoxx 600 指数	399.25	(1.58)	23.79	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,102.90	(2.56)	180,552	3.5500	(2.00)	
MSCI 英国指数	1,951.70	(1.64)	21.25	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	14.89	0.34	36,570	0.05	0.00	
MSCI 法国指数	142.87	(0.78)	26.62	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	994.50	(0.68)	11,769	0.1850	(0.55)	
MSCI 德国指数	150.49	(1.28)	18.79	农产品					美国 3 年期国债		
MSCI 意大利指数	67.9	(0.28)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	415.00	(3.77)	164,013	0.2941	0.24	
亚洲			农产品					隔夜上海同业拆借利率			
日经 225 指数	20,683.95	0.16	23.42	小麥期货合约	美元/蒲式耳	523.00	(5.60)	67,136	1.3320	5.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,590.29	(1.41)	20.44	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.48	(4.01)	60,520	3.0200	(3.10)	
恒生指数	25,398.85	(0.06)	10.50	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,002.00	(0.47)	93,840	0.3871	0.11	
恒生中国企业指数	11,834.47	(0.13)	8.56	农产品					公司债券 (穆迪)		
沪深 300 指数	4,250.81	2.39	18.35	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	415.00	(3.77)	164,013	Aaa	4.18	2.00
上证综合指数	4,123.92	4.21	21.01	小麥期货合约	美元/蒲式耳	523.00	(5.60)	67,136	Baa	5.22	1.00
深证综合指数	2,352.65	7.41	58.01	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.48	(4.01)	60,520			
MSCI 中国指数	69.38	(0.37)	10.72	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,002.00	(0.47)	93,840			
MSCI 香港指数	13,603.00	(1.12)	9.71	农产品					附注:		
MSCI 中国指数	1,013.29	(0.54)	18.62	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,002.00	(0.47)	93,840	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)		

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	1.0994	1.5605	0.7415	123.79	0.9544	6.2096	7.7509	6.2534
周变化 (%)	1.51	0.03	0.60	0.24	0.74	(0.00)	(0.01)	0.18

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



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