



每周经济视点

2014年1月28日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

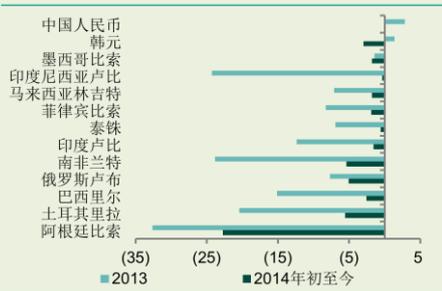
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 新兴市场货币汇率变动 (%)



* 均为兑美元值

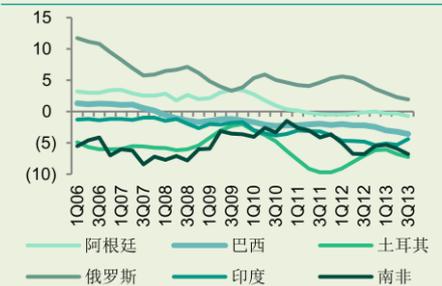
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 新兴市场股票指数下跌



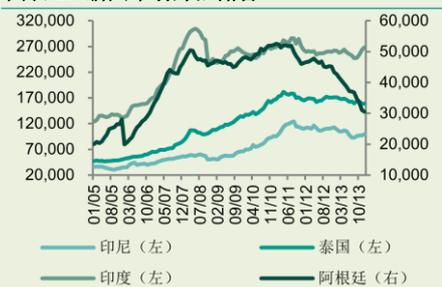
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 新兴市场经常帐



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 新兴市场外汇储备



来源: 彭博、农银国际证券

新兴市场经济将面临持续波动

自 2013 年 5 月起, 新兴市场一直受到由于美联储退出量化宽松政策所导致的市场预期变化所影响。对于美国和欧洲复苏的乐观情绪以及对于货币政策环境收紧的预期促使投资者将资金转移到发达市场。股票和货币市场的下跌、经济问题的强制性浮现、最近的政局动荡相互制约, 并加剧了抛售新兴市场资产的行为。我们相信对于这些市场的外部压力将会继续存在, 并且它们将需要一定的时间来恢复之前的增长势头。我们认为中国在 2014 年的表现将会优于其它新兴经济体。

最近新兴市场股指和货币市场波动的成因。自市场形成了美联储将会缩减每月购债量的预期以来, 投资者从新兴市场撤资的行为便没有间断过。最近的市场波动是由于被视为新兴市场增长引擎的中国, 在一月份录得了低于预期的汇丰制造业 PMI 指数初值。随着美联储 FOMC 会议即将召开, 美国货币政策的不确定性削减了投资者对于新兴市场的信心, 增加了投资该市场所需的投资溢价。我们相信低于预期的中国 PMI 指数并非经济增速放缓所导致, 而是由于今年提前到来的春节减少了一月份的生产活动。而美联储是否会在本周的会议宣布进一步削减每月的债券购买量仍然具有不确定性。我们预期新兴市场的股指和货币将会保持较大的波动性并继续下降。

新兴市场的问题在撤资潮中显得更为突出。之前由美联储量宽政策创造的过剩流动性所导致的牛市掩盖了新兴经济体的潜在问题。财政失衡、政府管理不善、结构性问题都反映在这些国家的经常帐赤字、外汇储备下跌和高通胀率。但是, 仅有一部分国家能够提前采取措施来解决这些问题。随着美国收紧其货币政策以及发达国家逐渐复苏, 投资者会更加倾向于投资到发达市场中, 特别是当发展中的国家仍未能解决长期存在的问题。我们认为, 着手解决这些经济问题是唯一有效应对未来波动的办法。

新兴市场的未来充满不确定性。就外部而言, 美联储退出量宽政策将会是主要的外部不确定因素。缩减购债的步伐、保持利率水平稳定、缩减这一前所未有的货币宽松措施所带来的全面影响都尚未能够确定。另一方面, 新兴市场则面临着经济改革或重组所带来的挑战。我们相信追求投资稳定性的行为在中期内将会持续, 这将推高传统资产类别的价格(如美国国债)。与此同时, 新兴市场将会继续面临较大的波动和落后于其它地区的表现。

新兴市场并没有全面崩溃。相对于美国和欧洲而言, 新兴市场的经济处于劣势。它们的资本市场指标和经济基本面也反映了这一事实。但是, 我们相信新兴市场目前面临的全面下跌是由于投资者从 ETF 投资中撤资所导致。投资者正在对新兴市场进行个别评估并尝试在最近的市场动荡中找出投资机会。各国股指和货币不同的降幅印证了这一点。我们相信新兴市场内的资产再分配将会在短期内出现。



相对于其它发展中的国家,中国将会在 2014 年保持较佳的表现。人民币在 2013 年的升值幅度接近 3%,并且在 2014 年保持升势。虽然影子银行问题和经济增速放缓引起了关注,但是我们相信稳健的货币政策、持续进行中的经济改革措置、各行业优于预期的业绩将会使投资者对中国保持积极的投资情绪。我们认为,中国的经济基本面显示经济发展稳定,并将在 2014 年取得较其它新兴经济体更佳的成绩。



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	---	---	7.7
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	4.3
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	8.3
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	25.6
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	13.6
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	10.0	9.7	
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	56.0	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	19.6	
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	3.0	2.5
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)	(1.4)
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	13.6
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	482.5

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	15,837.88	(0.26)	14.93	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	96.12	(0.54)	207,367	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,781.56	(0.49)	16.60	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	107.21	(0.62)	225,596	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,083.61	(1.08)	30.53	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.95	(4.46)	188,603	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,704.63	(0.51)	16.79	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	80.40	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0304	(2.03)
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,564.79	(1.48)	16.18	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,710.25	(0.48)	20,940	1.6027	6.14	
德国 DAX30 指数	9,384.71	(0.08)	15.89	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,755.00	(0.40)	28,784	2.7736	5.86	
法国 CAC 40 指数	4,163.79	0.06	23.35	COMEX 铜期货合约	美元/磅	326.10	(0.32)	48,492	0.6340	0.20	
西班牙 IBEX 35 指数	9,866.20	(0.03)	67.08	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,150.00	(0.42)	47,352	日本 10 年期国债	0.6340	(1.00)
意大利 FTSE MIB 指数	19,380.78	0.11	438.7	TSI CFR 中国指数 ³	美元	124.30	0.00	N/A	中国 10 年期国债	4.4900	(1.00)
Stoxx 600 指数	323.71	(0.32)	21.38	贵金属				欧洲央行基准利率			
MSCI 英国指数	1,933.92	(1.68)	16.07	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,255.00	(0.75)	37,339	0.25	0.00	
MSCI 法国指数	115.92	(0.43)	22.74	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.71	(0.28)	38,596	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1585	(0.27)
MSCI 德国指数	128.11	(0.54)	15.44	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,419.00	(0.67)	13,514	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2361	0.08
MSCI 意大利指数	55.56	(0.09)	571.6	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				1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	14,980.16	(2.67)	21.59	美元/蒲式耳	432.00	0.58	133,249	7.3330	51.60		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,175.11	(1.26)	21.22	美元/蒲式耳	566.25	0.18	39,960	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3764	0.00	
恒生指数	21,960.64	(2.18)	9.96	美元/蒲式耳	14.74	(2.45)	56,688	公司债券 (穆迪)			
恒生中国企业指数	9,763.97	(2.50)	7.24	美元/蒲式耳	1,286.50	0.14	106,375	Aaa	4.45	(2.00)	
沪深 300 指数	2,219.86	(1.15)	10.57	11 号糖期货合约				Baa			
上证综合指数	2,038.51	(0.77)	10.24	2 号平价黄豆及其替代品期货合约				5.10			
深证综合指数	1,079.84	(0.89)	29.34					(7.00)			
MSCI 中国指数	58.24	(2.48)	9.20								
MSCI 香港指数	11,710.53	(1.46)	10.61								
MSCI 中国指数	758.84	(2.74)	16.32								

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
- 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	1.3664	1.6609	0.8795	102.93	0.8980	6.0509	7.7639	6.1155
周变化 (%)	(0.10)	0.77	1.29	(0.60)	(0.39)	(0.04)	(0.02)	0.08



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 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