



每周经济视点

2013年10月30日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

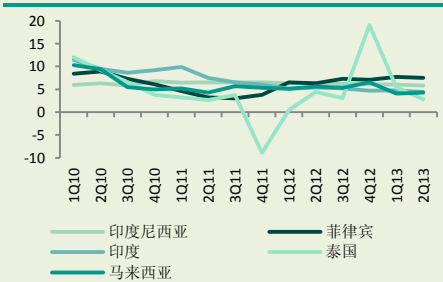
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

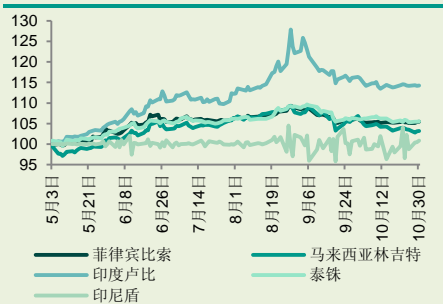
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 多数亚洲新兴经济体 GDP 增长出现疲态 (同比 %)



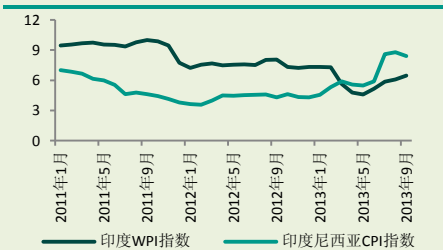
来源: 彭博

图表 2: 亚洲新兴经济体货币汇率渐趋平稳



*以5月2日报价为基准; 汇率均为兑美元汇率并以美元为基础货币, 所有的亚洲货币均为报价货币
来源: 彭博

图表 3: 印度和印度尼西亚均面临通胀压力 (同比 %)



来源: 彭博

亚洲新兴经济体增长将放缓

资本流动的波动性是亚太新兴市场面临的共同挑战。在2013年, 对于美联储退出量化宽松政策的预期所触发的资金逃离导致一些亚洲新兴市场的货币, 如印尼盾和印度卢比大幅贬值。这些亚洲国家的经济增长放缓和通胀攀升促使资金回流至复苏步伐好于预期的G3经济体(欧元区、日本和美国)。虽然量化宽松政策的延迟退出缓解了资金从亚洲新兴市场外流的状况, 但是上述地区经济结构性问题仍然威胁其增长前景。因此, 我们预计亚洲新兴经济体整体的经济增长将放缓。

发达经济体货币和财政政策的不确定性会影响亚洲新兴市场的复苏步伐。虽然通过暂时性地将债务上限纷争推迟, 美国成功地避免了重大的债务违约, 但是其并没有摆脱根本性的财政困境。我们预计矛盾将在明年2月, 本次债务上限到期的时候再次升级, 进而加剧新兴市场面对经济冲击的脆弱性。除了美国紧缩性财政政策实施时间的不确定性, 亚洲新兴市场, 尤其是那些严重依赖出口和外商投资的经济体, 表现也将受到重大的经济挑战。

以出口为主要增长动力的亚洲新兴经济体依然脆弱。过去二十年, 出口导向型经济体充分受益于欧美国家强劲的需求。但是欧美国家需求的复苏慢于预期却令上述依赖出口的亚洲国家的经济受到沉重的打击。虽然QE退出时间推迟, 但这仅可以为这些亚洲国家提供一段较短的时间来提升其货币的稳定性和实力。从经济的长期可持续增长角度, 这些亚洲新兴国家则需要通过调整经济政策来解决经济的结构性问题。我们相信, 决策者将更多地依靠国内消费和投资而非出口来推动经济增长。亚洲新兴国家的政府还需要将通胀保持在可控范围, 更加积极主动地控制价格和信贷增长, 防范资产价格泡沫的破灭。

紧缩性货币政策将会使印度和印度尼西亚增长放缓, 尽管此类政策有助于遏制通胀和缓解资本外流。为遏制通胀和缓解资本外流状况, 印度央行的新任行长拉詹在9月和10月分别提高基准利率, 进一步验证了印度为了2014年的经济打下更好的基础而容许2013年增长放缓的观点。此外, 为避免汇率的进一步波动, 印度尼西亚央行也上调了利率。但是, 印尼经济发展受到慢于预期的出口复苏、黯淡的外商投资前景和疲软的商品价格影响而出现疲态。我们相信, 面临通胀压力重新上升, 这两个东南亚最大经济体的央行将再次提高利率, 以应对经济活力的下降和或将出现的外部融资困难。



中国经济数据

	2012				2013								
	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
实际国民生产总值增长 (同比%)	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8
出口增长 (同比%)	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)
进口增长 (同比%)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4
贸易差额 (美元/十亿)	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2
零售额 (同比%)	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3
工业增加值 (同比%)	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2
制造业 PMI 指数(%)	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1
非制造业 PMI 指数 (%)	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2
消费物价指数 (同比%)	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1
生产者物价指数 (同比%)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)
广义货币供应量 (同比%)	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2
新增贷款 (人民币/十亿)	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0

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 (%)				
美国			能源				美国联邦基金目标利率					
道琼斯工业平均指数	15,680.35	0.71	15.13	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	97.48	(0.38)	242,193	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,771.95	0.69	16.78	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	108.79	1.74	246,077	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	3,952.34	0.23	23.60	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.64	(1.94)	71,573	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,695.93	0.62	16.99	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	80.55	N/A	N/A	0.0456	200.0		
欧洲			普通金属				美国 5 年期综合国债					
富时 100 指数	6,810.11	1.32	20.77	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,837.50	0.05	19,864	1.2710	(0.80)		
德国 DAX30 指数	9,055.21	0.77	15.45	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,883.00	0.11	29,065	2.4916	(0.69)		
法国 CAC 40 指数	4,302.42	0.70	18.44	COMEX 铜期货合约	美元/磅	331.55	1.42	48,672	0.5880	(4.70)		
西班牙 IBEX 35 指数	9,940.90	1.28	55.01	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,200.00	0.21	45,945	4.0700	0.74		
意大利 FTSE MIB 指数	19,389.31	2.73	582.2	TSI CFR 中国指数 ³	美元	131.30	(1.50)	N/A	0.50	0.00		
Stoxx 600 指数	322.33	0.70	20.96	贵金属			欧洲央行 1 周最低再融资利率					
MSCI 英国指数	2,002.38	0.80	20.49	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,347.50	(0.37)	120,718	0.1821	0.00		
MSCI 法国指数	119.04	0.16	21.74	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	22.70	0.25	31,491	0.2375	0.25		
MSCI 德国指数	123.67	0.33	14.46	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,468.00	0.86	7,856	5.2300	19.76		
MSCI 意大利指数	55.38	2.03	136.7	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				香港 3 个月期银行同业拆借固定利率					
日经 225 指数	14,502.35	2.94	23.68	美元/蒲式耳	433.00	(1.59)	154,620	0.3836	0.19			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,430.85	0.83	23.32	小麦期货合约	美元/蒲式耳	685.25	(0.80)	44,450	公司债券 (穆迪)			
恒生指数	23,304.02	2.67	10.68	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	18.54	(2.57)	45,622	Aaa	4.45	0.23	
恒生中国企业指数	10,640.89	4.55	8.17	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,285.00	(1.15)	114,916	Baa	5.20	0.19	
沪深 300 指数	2,407.47	1.64	11.43	美元/人民币-12 个月无本金交割远期								
上证综合指数	2,160.46	1.29	N/A	汇率								
深证综合指数	1,035.20	(0.46)	28.22	欧元/美元								
MSCI 中国指数	61.17	1.21	9.70	英镑/美元								
MSCI 香港指数	11,970.93	(0.67)	10.85	澳元/美元								
MSCI 中国指数	736.13	1.36	18.96	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	1.3761	1.6058	0.9511	98.23	0.8980	6.0946	7.7528	6.1560				
周变化 (%)	(0.30)	(0.66)	(0.76)	(0.82)	(0.60)	(0.18)	0.01	(0.15)				

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% 品位铁矿的即期计价



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使用者的投资目标, 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