



## 每周经济视点 2015年8月28日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

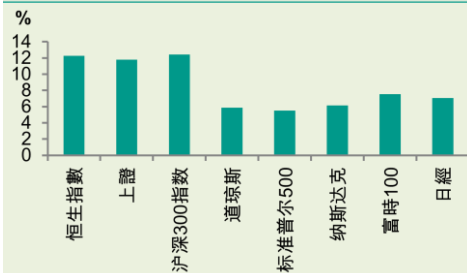
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

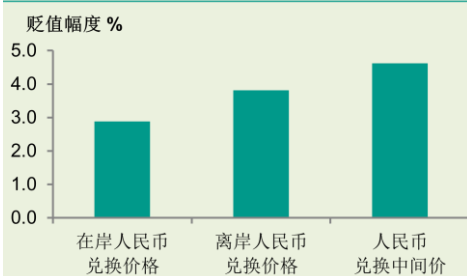
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 全球股票市场在 8 月的调整幅度



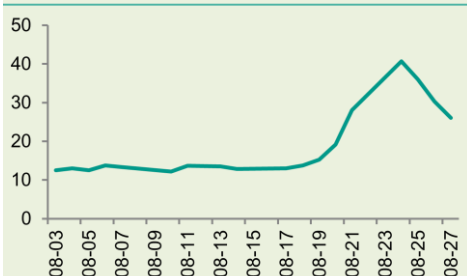
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 人民币自 8 月 11 日以来贬值幅度



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: VIX 波动指数显示市场情绪正在回稳



来源: 彭博、农银国际证券

## 市场调整或带来入市机会

金融市场在过去的几个星期内出现较大的波动，金融资产价格出现大幅波动，导致市场担忧全球经济增长将会放缓。与此同时，中国经济增长速度放缓以及中国央行最近的政策措施在平稳市场情绪方面效用欠佳，为全球经济的发展再蒙上一层阴影。今年的 Jackson Hole 举行的全球央行年会为全球政策制定者提供制定恢复市场信心措施的平台。

**全球风险事件主导投资者情绪，美国加息或延后。**当前主要的风险仍然是新兴市场货币贬值和经济衰退所带来的连锁反应，或抑制全球经济复苏。市场波动性增强，将令全球对不良后果的忧虑扩大，加剧经济下滑及金融市场动荡之间恶性循环的危险。市场希望通过在 Jackson Hole 举行的会议以更清楚了解美国于 9 月份加息的可能性。我们认为加息将因为商品价格疲弱、美国股市下跌及低通货膨胀风险而被延后。这将令新兴经济体资本流出所造成的不确定性有所缓解。

**全球聚焦中国政策。**最近中国股票市场的大跌以及人民币的贬值，加上中国的宏观经济持续下行，使大宗商品市场出现大幅震荡，并对全球经济的前景构成威胁。虽然经济结构转型以及“新常态”下的低经济增长已经使造成经济方面的负面影响，但是中国政府仍然坚持确保金融和资本市场改革，财政改革以及国企改革的稳步推行，从而保证经济可以维持可持续增长。我们认为，宽松的流动性管理以及扩张性的财政措施将会对中国经济产生稳定的效应，并推动投资者信心进一步提升。

**投资策略：投资基本面强劲的企业。**香港股票市场的调整（从 2015 年 5 月 8 日收市高位下跌 24.4%）提供了一个良好的投资机会，尤其是那些股票具有强劲的基本面和较低的估值。投资主题如下：

- 信贷宽松将有利大型银行。**自 2015 年初至今，人民银行已将利息和存款准备金率分别下调 100 个基点和 250 个基点，商业银行将可以借助央行释放信贷的政策增加贷款。我们认为工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、农业银行（1288 HK）和中国银行（3988 HK）将会受惠。此外，低市账率和高股息率提升了这些大型银行的投资价值。
- 内房市场将会回复增长动力。**一线城市房地产需求增加及房地产开发商以较低利率在内地发行债券证明内地房地产市场初步显示复苏。大型地产开发商如中国海外（688 HK）将受惠于宽松的抵押贷款和激增的房地产需求。专注于一线城市以及拥有商业或高级物业项目的小型开发商将会得益于此次房地产市场复苏。我们首选的房地产开发商包括万达商业（3699 HK）、方兴地产（817 HK）、旭辉控股（884 HK）和龙光地产（3380 HK）。
- 第十三个五年计划有利于发展清洁能源行业和环保行业。**由于中国空气污染恶化，中央政府正在投入更多的资源，以发展可再生能源、环境保护和污染减排。清洁能源板块方面，



中广核电力（1816 HK）和龙源电力（916 HK）是我们的首选股。污水处理营商当中，我们看好北控水务（371 HK），而垃圾焚烧营商当中，我们看好光大国际（257 HK）。

4. **“新丝路”战略计划增加基建需求。**“新丝路”的战略构想将会带来更多的基建和铁路投资，相应行业的企业将会受惠。其中的部分企业包括中国中车（1766 HK）、中国交通建设（1800 HK）、中国机械工程（1829 HK）、中国铁建（1186 HK）及中国中铁（390 HK）。



## 中国经济数据

	2014												2015						
	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	7月			
实际国民生产总值 (同比%)	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--	7.0	--			
出口增长 (同比%)	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	(8.3)			
进口增长 (同比%)	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)	(8.1)			
贸易余额 (美元/十亿)	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	43.0			
零售额 (同比%)	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	10.5			
工业增加值 (同比%)	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	6.0			
制造业 PMI (%)	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	50.0			
非制造业 PMI (%)	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	53.9			
固定资产投资(累计同比%)	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	11.2			
消费物价指数 (同比%)	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	1.6			
生产者物价指数 (同比%)	(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)	(5.4)			
广义货币供应量 (同比%)	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	13.3			
新增贷款 (人民币/十亿)	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	1,480.0			
总社会融资 (人民币/十亿)	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	718.8			

## 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)			
<b>美国</b>			<b>能源</b>					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	16,654.77	1.18	14.51	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	42.29	4.55	424,720	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,987.66	0.85	17.57	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	47.18	3.78	286,178	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,812.71	2.27	27.39	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.69	0.34	62,037	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,903.04	0.83	18.20	<b>普通金属</b>					美国 1 年期国债	0.3465	(0.52)
<b>欧洲</b>			<b>贵金属</b>					美国 5 年期国债	1.4759	4.84	
富时 100 指数	6,180.50	(0.12)	22.51	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,542.00	1.21	28,411	美国 10 年期国债	2.1488	11.23
德国 DAX30 指数	10,231.66	1.06	16.12	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,560.00	0.78	38,910	日本 10 年期国债	0.3790	1.30
法国 CAC 40 指数	4,637.34	0.14	20.59	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,168.00	2.07	13,733	中国 10 年期国债	3.4700	(8.00)
西班牙 IBEX 35 指数	10,265.50	(0.06)	19.69	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,140.00	1.68	63,900	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	21,920.63	0.80	N/A	<b>农产品</b>					美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1980	(0.14)
Stoxx 600 指数	359.81	(0.41)	21.11	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,125.90	(2.91)	202,011	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3252	(0.39)
MSCI 英国指数	1,809.06	(0.02)	23.03	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.39	(6.27)	37,500	隔夜上海同业拆借利率	1.7740	(7.30)
MSCI 法国指数	131.02	0.48	21.49	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,000.30	(2.61)	16,135	1 月期上海同业拆借利率	2.9990	21.00
MSCI 德国指数	135.58	1.86	16.39	<b>贵金属</b>					香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.4114	2.22
MSCI 意大利指数	63.61	2.05	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	375.50	(0.46)	200,142	公司债券 (穆迪)		
<b>亚洲</b>			<b>农产品</b>					Aaa	4.17	22.00	
日经 225 指数	19,136.32	(1.54)	19.99	小麦期货合约	美元/蒲式耳	491.00	(2.58)	82,936	Baa	5.38	23.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,263.56	0.94	19.09	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.03	5.65	73,153			
恒生指数	21,612.39	(3.56)	9.36	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	881.25	(0.93)	146,378			
恒生中国企业指数	9,750.73	(4.36)	7.03								
沪深 300 指数	3,342.29	(6.89)	13.85								
上证综合指数	3,232.35	(7.85)	16.22								
深证综合指数	1,846.83	(9.44)	42.27								
MSCI 中国指数	59.40	(2.30)	9.18								
MSCI 香港指数	11,822.14	(2.01)	9.61								
MSCI 中国指数	914.56	(4.63)	15.39								

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	1.1277	1.5401	0.7159	120.87	0.9624	6.3896	7.7500	6.6450
周变化 (%)	(0.96)	(1.87)	(2.15)	0.97	(1.64)	(0.01)	0.03	(0.32)



## 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