



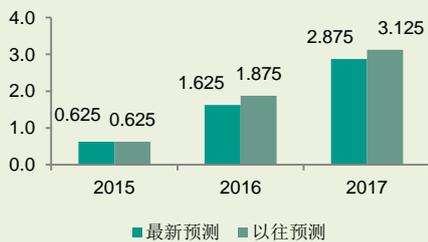
每周经济视点

2015年6月18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: 联邦基金利率预测 (%)



来源: 美联储、农银国际证券

图表 2: 经济指标预测

(%)	2015	2016	2017	长期预测
实际 GDP	1.8-2.0	2.4-2.7	2.1-2.5	2.0-2.3
失业率	5.2-5.3	4.9-5.1	4.9-5.1	5.0-5.2
PCE 通胀率	0.6-0.8	1.6-1.9	1.9-2.0	2.0
核心 PCE 通胀率	1.3-1.4	1.6-1.9	1.9-2.0	N/A

来源: 美联储、农银国际证券

美国将稳步缓慢加息

一如所料, 美联储将联邦基金利率维持在 0%—0.25%的目标区间, 显示美国经济尽管回暖, 但增长势头还不足以支持美联储于六月加息。联邦基金利率的年末目标维持在 0.625%, 表示当前接近零的利率水平将于短期延续。在劳动力市场及通胀进一步改善后, 美国可能会在今年晚些时候加息。美国经济已开始复苏, 经济活动正在慢慢升温, 为 2015 年年底前加息带来支持。

2015 年上半年的经济增长未如理想, 暗示加息或延迟至 9 月。美国 2015 年一季度数据疲弱, 低通胀持续, 能源价格下跌, 美元上升, 欧洲经济动荡, 全球经济复苏步伐不一, 令加息周期延迟至 2015 年下半年。美联储把 2015 年的 GDP 增长预测从 2.3%—2.7% 下调至 1.8%—2.0%。美元走强(年初至今同比增长 4.3%) 导致出口下跌, 加上一季度天气恶劣, 美国经济在一季度环比下跌 0.7%, 削弱消费支出。基于欧洲实行量化宽松政策及全球商品价格下滑, 我们认为美元将继续走强, 但是美国通胀压力仍处于可控水平。全球经济低迷可能会削弱美国经济增长幅度, 迫使美联储延迟加息。根据最新数据、美联储声明、以及经济的不确定性, 我们认为美联储最早将于 2015 年 9 月加息。

美国推迟加息时间的影响。全球的经济面临日益复杂的货币政策环境。美国或将在更长的时间内维持目前的低利率以支持就业形势的改善。这与在亚洲和欧洲推行的信贷宽松政策相符。如果美国维持目前的低利率水平, 更多的资金将会流入亚洲资本市场, 从而推动该地区的发展。

中国将会实施更多的宏观经济刺激措施。中国的经济正在处于转型期, 但同时也面临着经济增速放缓的“新常态”。欧洲央行正在进行的量宽政策, 以及印度、俄罗斯、新西兰和挪威采取的降息措施, 都增加了当地经济的流动性。内部和外部的因素都对中 国实行进一步的刺激性措施产生压力。美国加息的延迟, 或将会减缓资本流出, 并使中国的宏观信贷宽松政策更有效。我们预期中国政府将会在未来的几个月内采取更多的宏观刺激性政策。



中国经济数据

	2014												2015				
	1月	2月	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
实际国民生产总值 (同比%)	--	--	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--
出口增长 (同比%)	10.6	(18.1)	(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)
进口增长 (同比%)	10.0	10.1	(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)
贸易余额 (美元/十亿)	31.9	(23.0)	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
零售额 (同比%)	11.8		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
工业增加值 (同比%)	8.6		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
制造业 PMI (%)	50.5	50.2	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
非制造业 PMI (%)	53.4	55.0	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
固定资产投资(累计同比%)	17.9		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
消费物价指数 (同比%)	2.5	2.2	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
生产者物价指数 (同比%)	(1.6)	(1.6)	(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)
广义货币供应量 (同比%)	13.2	13.3	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
新增贷款 (人民币/十亿)	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	2548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8
总社会融资 (人民币/十亿)	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	7957.7	1,135.5	5662.7	1,146.3	1690	2,050	1,350	1,180	1,050	1,220

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	17,935.74	0.21	15.49	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	60.26	0.50	300,919	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,100.44	0.30	18.57	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	64.47	0.94	170,634	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	5,064.88	0.27	30.30	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.83	2.98	165,298	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,014.29	0.31	19.21	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2342	(2.04)	
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,657.22	(1.88)	20.91	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,665.50	(2.12)	39,488	2.5774	(16.7)		
德国 DAX30 指数	10,886.37	(2.77)	17.51	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,704.50	(1.98)	36,136	2.2683	(12.4)		
法国 CAC 40 指数	4,755.52	(2.97)	24.53	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,738.00	(2.76)	12,402	美国 10 年期国债	0.4490	(6.90)	
西班牙 IBEX 35 指数	10,748.20	(2.56)	18.81	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,745.00	(2.82)	42,719	日本 10 年期国债	0.4490	(6.90)	
意大利 FTSE MIB 指数	22,032.87	(3.69)	68.98	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,196.20	1.44	106,572	中国 10 年期国债	3.6500	1.00	
Stoxx 600 指数	380.79	(2.21)	22.08	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.28	2.88	42,045	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00	
MSCI 英国指数	1,960.96	(1.56)	21.35	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,093.30	(0.32)	14,457	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1850	0.03	
MSCI 法国指数	135.13	(2.21)	25.71	农产品			美国 3 月期银行同业拆借固定利率					
MSCI 德国指数	143.23	(2.01)	17.85	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	365.00	1.74	149,721	隔夜上海同业拆借利率	1.2020	9.80	
MSCI 意大利指数	63.59	(2.90)	N/A	小麦期货合约	美元/蒲式耳	495.50	(2.94)	47,848	1 月期上海同业拆借利率	3.3080	25.10	
亚洲			贵金属			11 号糖期货合约			香港 3 月期银行同业拆借固定利率			
日经 225 指数	19,990.82	(2.04)	22.62	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,196.20	1.44	106,572	0.3889	0.07		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,524.89	(0.37)	20.16	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.28	2.88	42,045	公司债券 (穆迪)			
恒生指数	26,694.66	(2.15)	11.09	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,093.30	(0.32)	14,457	Aaa	4.15	(1.00)	
恒生中国企业指数	13,263.37	(5.15)	9.65	农产品			2 号平价黄大豆及其替代品期货合约			Baa	5.06	(3.00)
沪深 300 指数	4,930.55	(7.58)	21.51	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	365.00	1.74	149,721	附注:			
上证综合指数	4,785.36	(7.37)	24.03	小麦期货合约	美元/蒲式耳	495.50	(2.94)	47,848	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	2,913.60	(7.23)	71.74	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.87	(1.66)	82,915	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	76.38	(3.21)	11.80	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	936.25	3.54	95,365				
MSCI 香港指数	13,979.15	(0.75)	9.99									
MSCI 中国指数	1,001.97	(1.18)	18.40									

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	1.1396	1.5902	0.7785	122.73	0.9171	6.2081	7.7527	6.2428
周变化 (%)	1.15	2.19	0.70	0.54	1.28	0.00	0.00	0.14



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