



每周经济视点

2015年2月16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: 自贸区主要特点

上海	
特点	中国首个自贸区
面积	120.72 平方公里
广东	
特点	主要促进广东、香港、澳门之间的经济合作
面积	116.2 平方公里
福建	
特点	促进中国与台湾的经济联系
面积	118.04 平方公里
天津	
特点	通过服务经济的制度创新来发展环渤海经济圈的发展
面积	119.9 平方公里

来源: 经济日报、农银国际证券

放松自贸区资本管制

在成立了 15 个月之际, 上海自贸区推出了更具历史性意义的资本账户开放措施——区内企业可以在离岸市场筹集人民币或外币资金。同时, 区内企业可以在不需要获取有关当局批准的情况下, 借取相当于其注册资金两倍的贷款。本次推出的措施, 除了是上海自贸区发展的重要里程碑, 还是中国金融改革的重要一步。上海自贸区将会促进改革措施创新的整合, 并使企业可以更加自由地进行海外投资。放宽中国跨境资本流动的管制将会加大国内和国外经济区之间的合作, 从而加快长三角经济区的发展, 促进国家经济发展, 并加大人民币与其他货币的自由兑换性。

企业在筹资海外资金方面享受前所未有的自由。自从上海自贸区成立以来, 各种制度创新被引入, 以促进高端制造业和服务业的发展。目前园区所推出的开放资本账户的措施, 可以使园区内的企业和银行更加自由地进行海外资金筹集。这显示出中国在开放跨境资本流动方面的决心。这一政策也将会使企业可以直接在海外获得低成本的资金, 而无需再通过海外分支机构来获取贷款或融资。此类金融开放的创新将会在长三角经济区内以及其他新成立的自贸区被复制, 并提高中国的经济长期可持续发展。

2015 年将会有更多的自贸区开放, 并有利于离岸人民币中心发展。针对开放资本账户以及支持贸易和经济增长, 中国将会以上海自贸区为蓝本再建立三个新的自贸区。这三个新的自贸区分别坐落于广东、福建和天津。我们预期, 自贸区内将会有更多的措施来促进资本账开放, 且区内的企业将可以在人民币离岸中心获得更多的资金来协助业务的发展。

自贸区将会促进“21 世纪海上丝绸之路”的发展。发展“一带一路”的最终目标主要是发展基建输出以及与“一带一路”沿路各国之间的贸易关系。“一带一路”将会集中发展自由贸易、跨境资本流动和以人民币为主的货币流通。该经济带还将会是中国经济发展的一个新增长点。自贸区的发展着重于服务贸易和金融开放等方面, 因此自贸区将会有助于中国和欧亚大陆国家之间的经济合作, 并带动经济带沿路的经济的发展。



中国经济数据

	2013		2014												2015
	11月	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	1月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---
出口增长(同比%)	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.3)
进口增长(同比%)	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.9)
贸易余额(美元/十亿)	33.8	25.6	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
零售额(同比%)	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	N/A
工业增加值(同比%)	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	N/A
制造业 PMI (%)	51.4	51.0	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
非制造业 PMI (%)	56.0	54.6	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	N/A
消费物价指数(同比%)	3.0	2.5	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
生产者物价指数(同比%)	(1.4)	(1.4)	(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)
广义货币供应量(同比%)	14.2	13.6	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
新增贷款(人民币/十亿)	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0
总社会融资(人民币/十亿)	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690.0	2,050.0

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	18,019.35	0.00	16.26	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	52.31	(0.89)	504,775	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,096.99	0.00	18.51	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	61.02	(0.81)	170,502	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,893.84	0.00	31.45	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.85	1.60	181,192	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,006.27	0.00	18.93	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.2183	0.00	
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债				
富时 100 指数	6,871.28	(0.03)	22.78	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,822.50	0.00	17,743	1.5377	0.00	
德国 DAX30 指数	10,949.29	(0.13)	18.66	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,836.50	0.00	31,822	2.0504	0.00	
法国 CAC 40 指数	4,765.57	0.13	30.41	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,754.25	0.00	11,905	0.4410	1.70	
西班牙 IBEX 35 指数	10,772.00	0.30	21.64	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,735.00	0.00	41,555	3.3800	(8.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	21,211.35	0.03	45.50	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,234.00	0.56	101,147	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	377.10	0.01	24.00	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	17.36	0.35	41,291	0.1730	0.15	
MSCI 英国指数	2,019.47	0.00	22.58	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,213.10	0.46	9,330	0.2571	0.15	
MSCI 法国指数	134.29	0.00	31.60	农产品				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 德国指数	146.65	0.00	19.03	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	395.25	0.00	110,499	3.1820	9.10	
MSCI 意大利指数	60.75	0.00	47.41	小麦期货合约	美元/蒲式耳	529.25	0.00	64,586	5.0770	1.30	
亚洲			贵金属				香港 3 月期银行同业拆借固定利率				
日经 225 指数	18,004.77	0.51	20.56	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,234.00	0.56	101,147	0.3871	0.21	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,888.66	0.19	19.94	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	17.36	0.35	41,291	公司债券 (穆迪)		
恒生指数	24,726.53	0.18	10.47	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,213.10	0.46	9,330	Aaa	3.64 12.00	
恒生中国企业指数	11,934.57	0.10	8.42	农产品				Baa			
沪深 300 指数	3,499.48	0.85	15.43	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	395.25	0.00	110,499	3.00		
上证综合指数	3,222.36	0.58	15.49	小麦期货合约	美元/蒲式耳	529.25	0.00	64,586			
深证综合指数	1,600.05	1.94	38.79	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.84	0.00	91,600			
MSCI 中国指数	68.79	0.00	10.37	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	994.75	0.00	88,288			
MSCI 香港指数	13,073.68	0.00	10.76								
MSCI 中国指数	893.21	0.00	16.34								

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

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	1.1415	1.5411	0.7778	118.59	0.9303	6.2493	7.7588	6.3855
周变化 (%)	0.18	0.10	0.21	0.13	0.20	(0.14)	(0.04)	(0.24)



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