



每周经济视点

2015年12月17日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

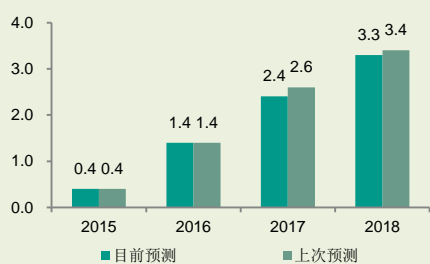
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 美联储关于美国联邦基金目标利率预测 (%)



来源: 美联储、农银国际证券

图表 2: 美联储关于经济数据预测

同比%, 除非另有说明	2015	2016	2017	长期
实际 GDP 增长	2.1	2.3 - 2.5	2.0 - 2.3	1.8 - 2.2
失业率	5.0	4.6 - 4.8	4.6 - 4.8	4.8 - 5.0
PCE 通胀率	0.4	1.2 - 1.7	1.8 - 2.0	2.0
核心 PCE 通胀率	1.3	1.5 - 1.7	1.7 - 2.0	N/A

来源: 美联储、农银国际证券

图表 3: 2016 年美联储议息会议时间表

1 月	26-27
3 月	15-16*
4 月	26-27
6 月	14-15*
7 月	26-27
9 月	20-21*
11 月	1-2
12 月	13-14*

*为发布经济预测以及美联储主席举行发布会的会议
来源: 美联储、农银国际证券

美联储启动加息周期

美联储昨晚将短期基本利率提高25个基点,符合市场预期,且为过去十年内的首次加息。美联储除了将美国联邦基金目标利率从之前的0.0%-0.25%的区间提高到0.25%-0.50%区间外,同时还宣布四大政策工具的改变: 1) 提高超额存款准备金利率 (IOER) 至0.5%; 2) 取消每天逆回购的上限 (3千亿美元); 3) 隔夜逆回购利率从0.05%提高到0.25%; 4) 将贴现率提高25个基点至1.0%。本次的加息或意味着2016年将迎来更多的加息动作。尽管如此,美联储已经表示了其货币政策立场将会保持宽松,且强调加息将会使一个渐进和缓慢的过程; 未来的加息将会基于经济改善的状况。我们认为,美国经济在过去一年取得稳健复苏,经济改善的势头将会支持2016年进一步加息。

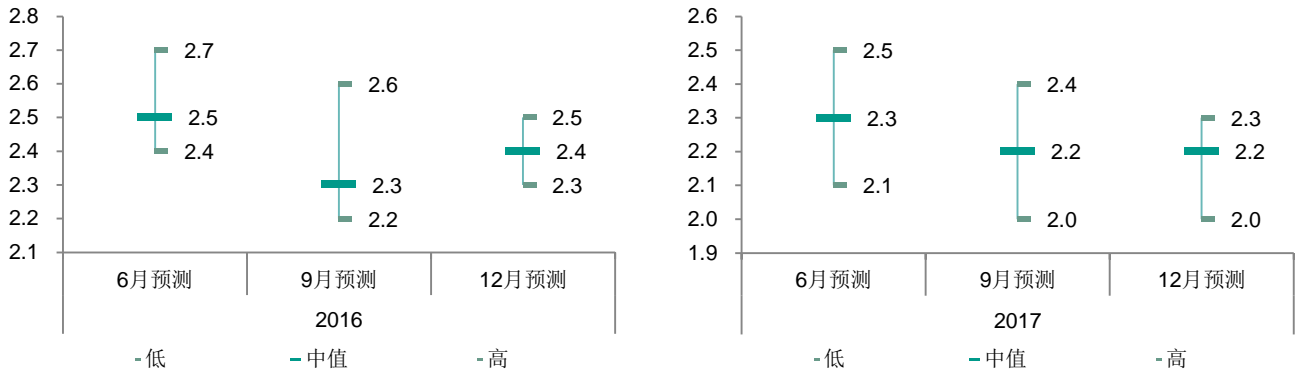
加息进程将基于经济数据, 并采取渐进且灵活的步伐。美国在2015年取得较好的改善。GDP在2季度和3季度的年化季环比增速分别为3.9%和2.1%。同时, 就业市场进一步改善, 失业率在11月降至5%, 显示美国已经接近充分就业。但是, 通胀的预期仍未改善, 且美联储在最新的经济预测显示名义和核心PCE通胀率分别在2016年和2017年将会出现不同程度的下滑风险 (图表6与7)。我们认为, 美联储以及在本次议席会议中决定启动加息周期, 以防止过长时间内过低的利率妨碍经济的发展, 但是经济信号参差不齐将会使美联储的加息步伐变得渐进且具有相当的灵活性。

新兴市场在加息后增长步伐将有不同。对于新兴市场, 美联储的货币政策正常化过程将会导致以下的情况出现: 1) 美联储停止向市场注入便宜资金, 新兴市场的资金流入将会被干扰; 2) 美元升值将会使新兴市场的出口增长受损; 3) 新兴市场的结构性问题将会使它们更容易受到美联储加息所带来的变化影响。自2013年的“缩减恐慌”以来, 新兴市场一直受到前两个问题的影响, 但不断恶化的经济状况以及由低大宗商品市场需求引发的出口增长放缓也是导致前两个情况出现的原因。我们认为, 在加息后, 新兴市场的结构性问题将会浮现, 但是部分国家面对这些问题将更为从容。同时, 我们认为, 与其将焦点放在维持过度宽松的货币政策或者进行货币竞争性贬值, 新兴国家需要在2016年寻找新的经济增长点。

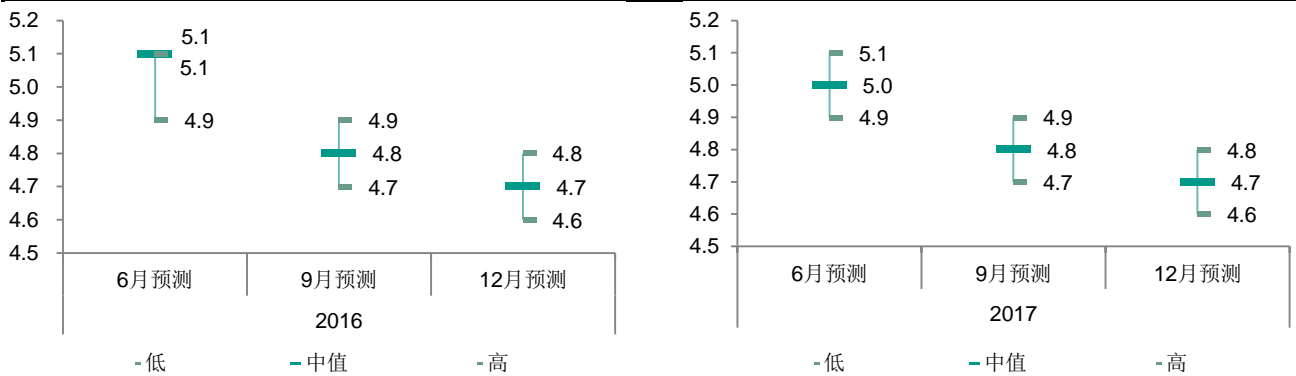
为抵消 2016 年美联储加息所带来的负面影响, 中国将更主动采取宏观放松政策。中国经济因最近的经济结构性调整而出现增速放缓的情况。美联储的加息动作将会为中国带来更多的压力, 其中一个受影响的因素是资本的流动。此外, 受到美联储收紧货币政策的影响, 美元在最近走强, 而人民币则相对地走弱。尽管如此, 人民币的汇率兑官方指定的一篮子货币则较为稳定, 显示人民币并未出现大幅贬值。展望未来, 中国政府将会继续推动结构性改革, 人民银行将会进一步向市场注入流动性并采用更多的刺激性政策; 中国将会在今年四季度为此较为稳定的经济增长。



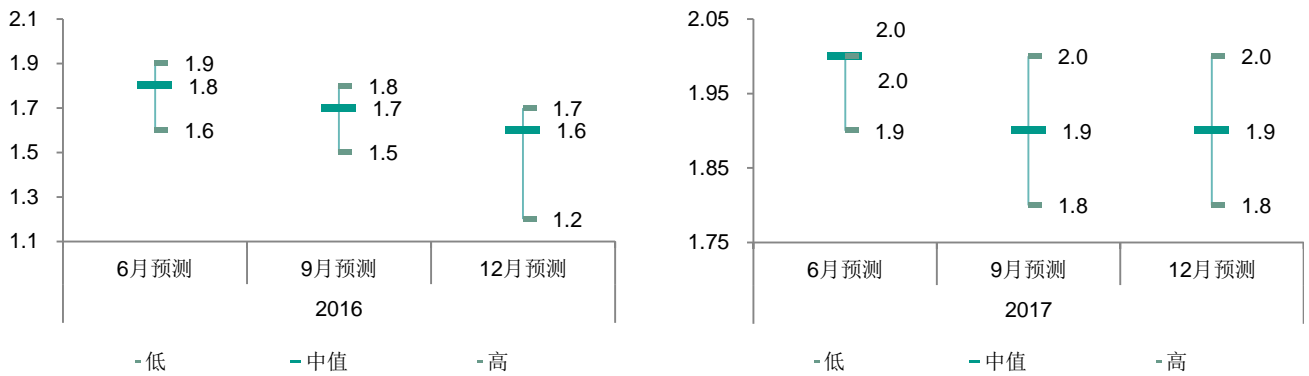
图表 4: 美联储关于实际 GDP 增长的预测显示美国经济复苏势头稳健 (同比%)



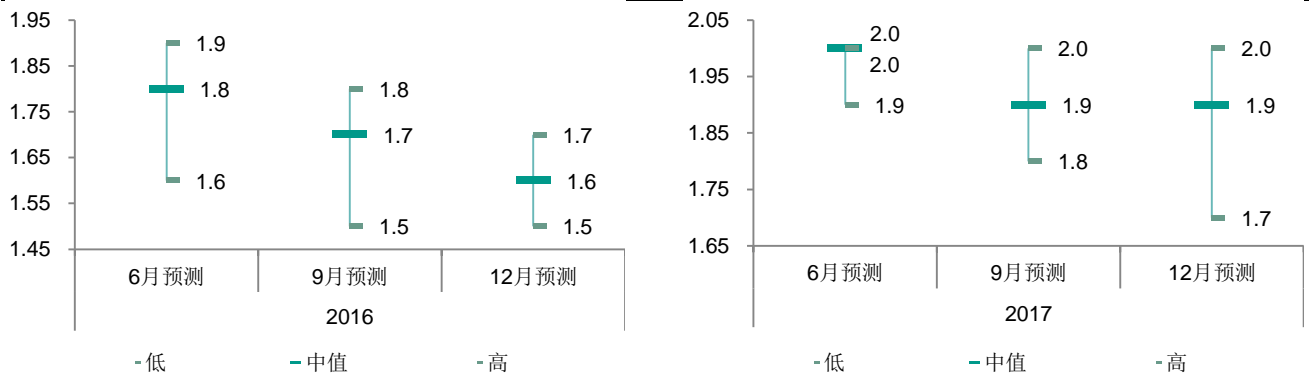
图表 5: 美联储关于失业率的预测显示该数据将会继续下降 (%)



图表 6: 美联储关于 PCE 通胀率的预测显示名义通胀在未来仍将受到低大宗商品价格困扰 (同比%)



图表 7: 美联储关于核心 PCE 通胀率的预测显示核心通胀率仍有较大的下行风险 (同比%)



* 注: 数据为美联储官员预测集中趋势
来源: 美联储、农银国际证券



中国经济数据

	2014					2015										
	8月	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	10月	11月
实际国民生产总值 (同比%)	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9	---	---
出口增长 (同比%)	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)	(6.9)	(6.8)
进口增长 (同比%)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)	(18.8)	(8.7)
贸易余额 (美元/十亿)	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3	61.6	54.1
零售额 (同比%)	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0	11.2	11.2
工业增加值 (同比%)	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6	6.2	6.2
制造业 PMI (%)	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8	49.8	49.6
非制造业 PMI (%)	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4	53.1	53.6
固定资产投资(累计同比%)	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2	10.2	10.2
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3	1.5
生产者物价指数 (同比%)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5	13.7
新增贷款 (人民币/十亿)	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	809.6	1,050	513.6	708.9
总社会融资 (人民币/十亿)	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300	476.7	1,020

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	17,749.09	2.80	15.86	美元/桶	35.32	(0.84)	489,390	0.50	25.00		
标准普尔 500 指数	2,073.07	3.02	18.52	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	37.12	(2.14)	112,671	3.50	25.00	
纳斯达克综合指数	5,071.13	2.79	31.48	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	1.81	(8.89)	164,998	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,976.45	2.97	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	0.1830	5.63	
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,139.54	3.14	27.91	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,486.00	(0.03)	55,788	1.7092	15.65	
德国 DAX30 指数	10,669.10	3.18	22.99	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,486.00	0.27	31,206	2.2375	11.05	
法国 CAC 40 指数	4,717.07	3.68	21.31	COMEX 铜期货合约	美元/磅	4,612.00	(2.00)	18,559	0.3000	(2.20)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,879.00	2.58	19.04	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	4,609.00	(2.00)	45,833	3.0400	(1.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	21,535.76	2.48	3379	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)		
Stoxx 600 指数	366.58	3.03	23.82	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,066.10	(0.89)	126,536	0.05	0.00	
MSCI 英国指数	1,766.39	1.80	27.90	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.03	1.05	42,299	0.3505	2.00	
MSCI 法国指数	130.76	1.63	21.42	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	866.50	2.70	13,406	0.5258	1.38	
MSCI 德国指数	137.29	1.29	21.84	农产品					隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	60.59	0.75	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	370.50	(1.27)	135,889	1.7930	0.50	
亚洲			农产品					1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	19,353.56	0.64	20.17	小麦期货合约	美元/蒲式耳	482.50	(1.63)	49,156	2.7620	6.10	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,102.01	1.44	19.01	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.59	0.07	63,583	0.3917	0.25	
恒生指数	21,872.06	1.90	9.61	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	858.25	(1.77)	79,640	公司债券 (穆迪)		
恒生中国企业指数	9,666.52	3.85	7.16						Aaa	4.00	9.00
沪深 300 指数	3,755.89	4.10	15.87						Baa	5.49	12.00
上证综合指数	3,580.00	4.23	18.81								
深证综合指数	2,342.18	6.66	54.46								
MSCI 中国指数	59.23	2.05	10.42								
MSCI 香港指数	11,896.10	0.09	9.91								
MSCI 中国指数	936.25	(0.55)	16.04								

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	1.0864	1.4934	0.7200	122.33	0.9952	6.4835	7.7525	6.7605
周变化 (%)	(1.11)	(1.83)	0.15	(1.08)	(1.27)	(0.44)	(0.03)	0.13



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