



每周经济视点

2014年7月25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: 近期宣布的经济政策

经济政策	主要内容
降低实体经济的融资成本	为小微企业、农业、服务业提供更多的政策支持； 推动民间资本设立中小型银行等金融机构，并发展多层次资本市场来为企业提供更多融资渠道
抵押补充贷款	人民银行为国开行提供人民币 1 万亿元的抵押补充贷款以支持棚户区改造
国企改革	新一轮的国企改革计划涉及所有制、管理层以及监管方面的改革； 6 家被选中的国企包括：国投、中粮、中国医药、中国建筑材料、中国节能环保及新兴际华
京津冀一体化规划	通过京津冀地区一体化来提高效率和解决地区性结构问题
新能源汽车优惠政策	新能源汽车在政府和机关的新购公务用车中的占比将不少于 30%； 在 2014 年 9 月 1 日到 2017 年底间购买新能源汽车将免除 10% 的购置税

来源: 彭博、新华网、农银国际证券

更多刺激性政策加快经济发展

今年上半年的经济增速放缓促使中国政府加大了刺激经济发展的政策力度。总理李克强最近在公开场合中也表示中国政府将会实施适当的宽松政策来降低经济在短期内的波动。为了达到今年经济发展的目标，政府最近推出了定向宽松政策来支持中小企业和农业的发展、加大基建方面的投资、加快经济结构性改革。我们预期，今年下半年中国政府将会保持相对宽松的政策立场以支持经济的持续复苏。

预计政府将会推出更多的定向宽松政策。在今年 7 月 21 日，人民银行向国开行发放了人民币 1 万亿元的抵押补充贷款。这是人民银行在降低部分金融机构和银行的存款准备金率以及在减小公开市场操作规模后，为市场注入流动性的又一重要举措。此外，国务院也宣布了要积极采取措施缓解企业融资成本过高的问题，并解决目前金融系统中存在的结构性失衡。我们预期人民银行和政府将会在今年下半年继续采用更多地定向宽松政策来支持经济的发展。

国企改革有利于中国经济发展。在最近宣布的国企改革方案中，总共有 6 家大型国企被选中进行所有制改革以及运营效率提升的试点。国企改革将会帮助中国建立更完善的市场机制，将更多的资本引导到私营部门，并为私人企业提供更多发展的空间。我们相信，如果本次改革方案能够达成目标，未来将会有更进一步的国企改革方案出台。

加快基础设施建设及城镇化的步伐。今年年初以来，中国政府一系列的微刺激政策使基建投资（如铁路和城轨）有所上升。另一方面，大力发展社会保障房建设、棚户区改造和区域一体化的发展也加速了城镇化进程。我们认为，政府会持续在以上的领域增加投资，以支持今年下半年的经济发展。

利好政策鼓励绿色生活。中国政府最近提出的有关新能源汽车免征购置税以及鼓励购买、使用等一系列政策，是对新能源汽车行业以及全社会的利好消息。我们预期此类汽车的销售量将会大幅提高，而国内汽车制造厂商也会从中受益。同时，相关政策的出台体现了政府对于改善环境污染、解除民众对生活质量下降的担忧的决心。

更多刺激政策为下半年发展保驾护航。中国经济数据在上半年末终现好转，而最近的汇丰中国 PMI 数据更显示经济复苏的势头将会持续。我们认为，中国政府会持续推进新的微刺激和定向宽松政策，并调节货币和财政政策以防止经济增速放缓。下半年经济的走势将会比上半年的要好。我们相信中国可以达成今年的经济目标。



中国经济数据

	2013												2014					
	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				
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5				
出口增长(同比%)	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2				
进口增长(同比%)	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5				
贸易余额(美元/十亿)	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6				
零售额(同比%)	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9	12.5	12.4					
工业增加值(同比%)	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7	8.8	9.2					
制造业 PMI 指数(%)	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0				
非制造业 PMI 指数(%)	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0				
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	17.6	17.3	17.2	17.3					
消费物价指数(同比%)	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3				
生产者物价指数(同比%)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)				
广义货币供应量(同比%)	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7				
新增贷款(人民币/十亿)	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080.0				
总社会融资(人民币/十亿)	1,187.1	1,037.5	819.1	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970.0				

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	17,083.80	(0.10)	15.82	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	102.12	(0.98)	159,552	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,987.98	0.49	18.20	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	107.19	(0.05)	198,479	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,472.11	0.90	42.94	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.86	(2.35)	77,729	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,901.17	0.52	18.61	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	68.15	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0203	0.00
欧洲				普通金属					美国 5 年期国债	1.7096	4.17
富时 100 指数	6,829.31	1.18	19.63	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,008.25	2.23	17,439	美国 10 年期国债	2.5106	2.97
德国 DAX30 指数	9,782.43	0.64	18.43	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,026.00	2.27	43,098	日本 10 年期国债	0.5360	(1.00)
法国 CAC 40 指数	4,389.81	1.26	25.95	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,172.50	2.65	7,091	中国 10 年期国债	4.2700	(5.00)
西班牙 IBEX 35 指数	10,915.70	3.69	23.51	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,169.50	2.64	35,380	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.15	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	21,282.50	2.63	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	93.60	(3.11)	N/A	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1543	0.00
Stoxx 600 指数	344.55	1.44	21.97	贵金属					美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2351	0.35
MSCI 英国指数	2,013.13	1.03	19.81	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,294.90	(1.23)	20,664	隔夜上海同业拆借利率	3.3480	10.30
MSCI 法国指数	123.64	1.67	26.14	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.50	(1.85)	35,179	1 月期上海同业拆借利率	4.9500	22.00
MSCI 德国指数	130.61	0.72	18.63	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,474.60	(1.03)	7,472	香港 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3800	0.79
MSCI 意大利指数	61.62	2.56	N/A	农产品					公司债券(穆迪)		
亚洲				2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	368.50	(2.64)	98,791	Aaa	4.12	(1.00)
日经 225 指数	15,457.87	1.59	20.17	小麦期货合约	美元/蒲式耳	531.25	(0.19)	42,710	Baa	4.68	(2.00)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,583.51	0.94	19.84	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.99	0.12	45,622			
恒生指数	24,216.01	3.25	11.30	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,078.75	(0.60)	105,928			
恒生中国企业指数	10,993.24	5.29	8.07								
沪深 300 指数	2,260.45	4.45	10.35								
上证综合指数	2,126.61	3.28	10.39								
深证综合指数	1,111.52	0.93	27.82								
MSCI 中国指数	65.13	3.55	10.00								
MSCI 香港指数	12,987.53	2.51	13.11								
MSCI 中国指数	778.95	0.39	14.86								

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

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	1.3446	1.6973	0.9408	101.92	0.9039	6.1919	7.7500	6.2449
周变化(%)	(0.58)	(0.67)	0.19	(0.57)	(0.60)	0.26	0.01	0.26



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 2014 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