



## 每周经济视点

2014年11月19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: 相关改革措施

#### 市场改革

- 加速人民币汇率和利率改革
- 推进石油、天然气、电力、供水、交通运输、通讯和其他领域的价格改革
- 允许地方政府扩大建设项目的融资渠道，包括发行债券
- 在更多地区建立自由贸易区
- 完善国债收益曲线，以反映市场供求关系

#### 产权改革

- 在合适的时机立法征收物业税，进一步推进改革

#### 国有企业改革

- 允许非国有企业参与政府项目
- 积极推行“混合所有制经济”

来源: 彭博、农银国际证券

## 市场聚焦结构性改革

中国已制定出结构性改革议程，旨在过渡到一个更自由更少束缚的消费型市场经济。中国承诺将推进一系列市场改革计划，以鼓励更有效的资本配置，增加海外投资和提高市场透明度。在经济方面，改革计划包括提高国有企业的运作效率，取消价格管制，放开利率管制，推进人民币全面可兑换。第三季度经济放缓促使政策制定者进一步加强经济加速力度。中国在推进结构性改革的同时，开展了有针对性的宽松政策，支持中小企业和农业产业发展，鼓励基础设施和新兴产业投资。中国将维持在货币和财政政策上的宽松立场，加强结构性改革，提高经济增长势头。

**更多领域将会被开放。**迄今为止，中国政府通过进一步放开自然资源价格、利率、汇率，以及发展多层次资本市场结构和开放资本账户，在国有企业改革和规范成本上取得了长足进展。我们预计国家主导产业，如金融、石化、航空、煤炭、航运、电力和军工等，将进一步开放给私人 and 海外投资者。此外，改革旨在建立与国有、民营及其他所有制形式相结合的“混合所有制结构”。这将与全球股票市场的各种主权基金相似，将投资于企业的国有资产转化为“国有资本”。

**加强财政措施，稳定经济增长。**经济增长放缓促使政策制定者进一步努力加速经济增长。为了避免投资过热和通货膨胀，本轮财政刺激的措施会更有针对性，并主要面向铁路、农业、教育、医疗保健和环境保护等方面。此外，中央政府还将鼓励社会民间资本参与到新一轮的投资计划中。更多民营企业将投资于在过去具有较高准入门槛和只有大型国有企业的行业中。这些行业包括能源、通讯、教育和医疗保健。

**结构性改革将实现经济的可持续增长。**稳定的经济环境使激进的宽松政策变得不太必要，但审慎的宽松政策方向仍保持不变。长远来看，结构性改革的成功推行将有助于中国经济在更规范化和可持续的进程中增长。政府将继续在提供公共产品和克服市场失灵方面发挥积极作用。总体而言，这一改革议程或将成为完成中国向市场经济过渡的最后推动力。



## 中国经济数据

	2013					2014									
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---
出口增长(同比%)	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6
进口增长(同比%)	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6
贸易余额(美元/十亿)	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4
零售额(同比%)	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5
工业增加值(同比%)	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7
制造业 PMI 指数(%)	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8
非制造业 PMI 指数(%)	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9
消费物价指数(同比%)	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)
广义货币供应量(同比%)	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6
新增贷款(人民币/十亿)	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3
总社会融资(人民币/十亿)	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	273.7	957.7	1052.2	662.7

## 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	17,687.82	0.30	15.79	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	73.99	(2.41)	325,577	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,051.80	0.59	18.13	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	78.30	(1.40)	160,829	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,702.44	0.30	74.73	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.25	5.60	167,772	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,958.71	0.58	18.53	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	62.10	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0203	(1.52)
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,697.69	0.65	18.92	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,021.00	(0.37)	37,353	1.6055	0.01	
德国 DAX30 指数	9,461.02	2.25	16.97	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,011.00	(0.54)	34,375	2.3134	(0.70)	
法国 CAC 40 指数	4,256.81	1.29	25.50	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,679.00	(1.02)	27,415	0.4830	0.00	
西班牙 IBEX 35 指数	10,405.30	2.54	21.27	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,631.00	(1.10)	41,727	3.7000	6.00	
意大利 FTSE MIB 指数	19,361.40	2.09	493.7	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,198.50	1.09	207,050	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	338.66	0.90	20.99	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.21	(0.64)	54,930	0.1540	0.10	
MSCI 英国指数	1,976.86	0.81	18.98	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,203.50	(0.79)	9,897	0.2319	(0.03)	
MSCI 法国指数	119.45	1.39	26.78	<b>农产品</b>					隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 德国指数	126.4	2.14	16.99	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	382.00	(3.11)	149,751	2.5040	1.80	
MSCI 意大利指数	56.29	1.90	31.80	小麦期货合约	美元/蒲式耳	546.00	(2.98)	65,874	3.9300	3.70	
<b>亚洲</b>								1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	17,288.75	(1.16)	21.12	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.71	(1.19)	44,885	0.3721	0.07	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,368.84	(1.57)	18.53	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,016.75	(0.56)	123,393	香港 3 月期银行同业拆借固定利率		
恒生指数	23,373.31	(2.96)	10.10						公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	10,380.56	(3.54)	7.18						Aaa 3.95 1.00		
沪深 300 指数	2,537.22	(1.70)	10.99						Baa 4.83 3.00		
上证综合指数	2,450.99	(1.12)	11.64								
深证综合指数	1,347.36	1.87	32.50								
MSCI 中国指数	62.89	(2.60)	9.34								
MSCI 香港指数	12,953.98	(2.35)	10.72								
MSCI 中国指数	863.18	(0.39)	15.85								

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	1.2538	1.5611	0.8658	117.35	0.9579	6.1212	7.7547	6.2515
周变化(%)	0.10	(0.37)	(1.05)	(0.90)	0.13	0.14	(0.00)	0.19



## 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