



## 每周经济视点 2015年1月28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: 在欧洲央行推出 QE 后欧元持续贬值



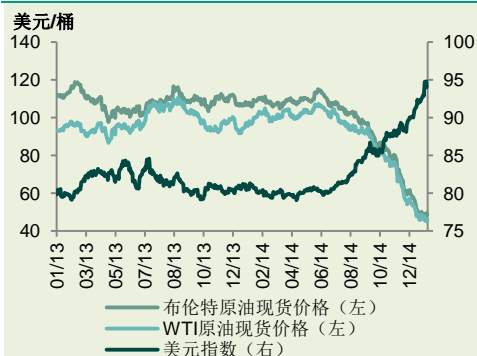
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 国际货币基金组织下调全球经济增长预期

	初始预测 (同比 %)	更新后预测 (同比 %)
全球	3.8	3.5
美国	3.1	3.6
欧元区	1.4	1.2
中国	7.1	6.8
日本	0.8	0.6
新兴及发展中亚洲	6.6	6.4
东盟	5.4	5.2

来源: 国际货币基金组织、农银国际证券

图表 3: 美元走强以及原油价格下滑降低通胀压力



来源: 彭博、农银国际证券

## 全球信贷宽松抗击经济增长阻力

在欧洲央行决定启动其 QE 政策后, 市场开始期望经济状况出现转机。然而, 经济的不确定性却仍在继续增加, 新组建的希腊政府向欧元区提出挑战, 计划结束财政紧缩政策。面对不平衡的复苏环境, 全球经济正在疲弱的增长势头和投资信心中挣扎。经济环境变化, 政治环境不稳定, 全球经济正面临着越来越复杂的货币政策环境。中国这一世界第二大经济体, 正在为新常态下经济的较低速增长做准备。伴随着不断增加的通缩风险, 经济减速增长以及结构性改革的推进, 中国将推行更多的信贷宽松和扩张性的财政政策, 实现经济复苏, 引导经济的可持续性发展。

**欧洲经济持续动荡。**在通缩风险的威胁下, 欧洲央行宣布了价值扩大至 1.1 万亿欧元的 QE 计划, 并将每月购买 600 亿欧元的政府债券。这一计划将推行至 2016 年 9 月。若仍未达到 2% 的通胀目标, 欧洲央行则会延长计划。陷入经济疲弱增长的欧洲国家将 QE 政策视为实现经济复苏的重要一步。长远来看, 欧元区经济将受益于油价下跌及美国经济的强势增长。QE 政策的推行或将在较长一段时间内支撑利率下降和货币疲软, 欧元区经济增长可能实现加速。

**IMF 对 2015 年全球经济增长展望。**尽管油价下跌、美国经济超预期强势复苏, 但面对欧元区、日本及新兴经济体经济的疲软复苏态势, 国际货币基金组织 (IMF) 将 2015 年全球经济增长预期由 3.8% 下调至 3.5%。经济疲软, 通缩风险加剧, 都促使欧洲及亚洲国家政策制定者制订措施以提高内需。受经济缓慢复苏和通缩困扰, 丹麦、土耳其、加拿大、瑞士和印度央行都在欧洲央行采取行动前进行了信贷宽松, 通过降息刺激经济增长。总之, 经济增长放缓的国家都将加强其货币宽松计划, 推行更多的刺激措施以恢复经济增长。

**对通缩风险的担忧或将促使美联储推迟加息。**欧洲 QE 政策的推行将会为全球市场注入大量新的资金, 影响美国的货币政策立场。美元在 QE 政策结束后强势上涨。随着欧洲央行 QE 政策的推行和油价的不断下跌, 我们相信美元将继续表现强劲, 并缓解通胀压力。全球经济的疲弱增长或将拖累美国经济扩张, 促使美联储推迟加息。基于最新的数据和美联储的声明, 我们相信在当前不确定的全球环境下, 加息周期将从 2015 年下半年开始启动。

**在全球信贷宽松的背景下, 中国将对其宏观政策进行调整放松。**1 月份欧洲央行 QE 政策的推行及多个国家的降息举动, 为区域经济注入更多流动性, 也为中国进一步的宽松政策以维持经济增长动力和避免严重经济衰退增加更多压力。在全球经济复苏不稳定、房地产市场疲弱及内需放缓的大背景下, 中国将在未来几个月推行更多积极的货币宽松政策和有助于经济增长的改革措施, 支持经济增长。



### 中国经济数据

	2013			2014											
	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	12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%)	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	4.7	9.7
进口增长(同比%)	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	(6.7)	(2.4)
贸易余额(美元/十亿)	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	54.5	49.6
零售额(同比%)	13.3	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
工业增加值(同比%)	10.3	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
制造业 PMI 指数(%)	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	50.3	50.1
非制造业 PMI 指数(%)	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	53.9	54.1
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	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
消费物价指数(同比%)	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	1.4	1.5
生产者物价指数(同比%)	(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)	(2.7)	(3.3)
广义货币供应量(同比%)	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	12.3	12.2
新增贷款(人民币/十亿)	506.1	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
总社会融资(人民币/十亿)	864	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

### 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	17,387.21	(1.61)	15.64	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	45.51	(0.18)	353,030	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,029.55	(1.09)	17.88	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	49.03	0.49	265,282	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,681.50	(1.61)	34.52	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.91	(2.58)	110,117	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,940.39	(0.97)	18.31	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.1472	0.00		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,844.96	0.18	19.60	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,848.00	1.37	21,746	1.3352	2.72		
德国 DAX30 指数	10,703.60	0.51	18.50	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,855.00	1.31	41,639	1.8196	2.28		
法国 CAC 40 指数	4,650.95	0.22	27.81	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,446.00	(1.71)	15,027	0.2950	6.10		
西班牙 IBEX 35 指数	10,646.90	0.62	22.17	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,421.00	(1.78)	59,587	0.1690	0.13		
意大利 FTSE MIB 指数	20,766.48	1.20	N/A	<b>贵金属</b>					隔夜上海同业拆借利率			
Stoxx 600 指数	370.89	0.14	22.99	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,289.20	(0.34)	49,946	2.6900	(3.80)		
MSCI 英国指数	2,002.07	(0.33)	19.37	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	18.01	(1.58)	40,881	4.9732	(5.48)		
MSCI 法国指数	130.47	(0.24)	28.96	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,263.50	(0.41)	11,310	0.3843	(0.07)		
MSCI 德国指数	142.42	(0.21)	18.61	<b>农产品</b>					公司债券(穆迪)			
MSCI 意大利指数	59.33	0.59	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	380.50	(1.62)	127,105	Aaa	3.41	2.00	
<b>亚洲</b>			<b>外 汇</b>					Baa				
日经 225 指数	17,795.73	1.62	21.50	小 麦 期 货 合 约	美元/蒲式耳	517.25	(2.41)	49,257	4.41	0.00		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,552.78	0.93	19.18	11 号 糖 期 货 合 约	美元/蒲式耳	15.16	(0.07)	84,179				
恒生指数	24,861.81	0.05	10.51	2 号 平 价 黄 豆 及 其 替 代 品 期 货 合 约	美元/蒲式耳	975.25	0.26	99,065				
恒生中国企业指数	11,963.64	(2.42)	8.44								附注:	
沪深 300 指数	3,525.32	(1.30)	15.53								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)	
上证综合指数	3,305.74	(1.37)	15.82								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	
深证综合指数	1,538.86	1.62	37.28									
MSCI 中国指数	68.91	(1.05)	10.38									
MSCI 香港指数	13,194.89	1.21	10.84									
MSCI 中国指数	879.93	1.61	16.14									

	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	1.1338	1.5167	0.7993	117.95	0.9055	6.2467	7.7524	6.3577
周变化(%)	1.20	1.19	1.02	(0.15)	(2.81)	(0.29)	(0.01)	(0.07)



## 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