



# 每周经济视点

2014年9月23日

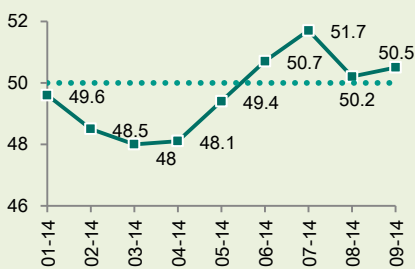
研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

图表 1: 汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)



来源: 中国国家统计局、农银国际证券

## 政府将进一步推行宽松政策

美联储在 2015 年调升短期利率的货币政策指引, 以及苏格兰独立公投的失败, 减少了全球经济复苏的不确定性。但 G20 各国财长及央行仍然警示, 目前经济发展仍不均衡, 经济复苏仍需要依赖刺激政策来加速经济增长和保持低通胀率。中国的经济状况虽然在上半年逐渐步入正轨, 但三季度面对疲软的经济数据, 意味着政府需要在四季度推行更多的刺激政策。在宽松货币政策、扩张性财政政策和经济结构改革的合力作用下, 中国经济将进一步增长, 实现软着陆。

**美联储预计 2015 年利率升至 1.375%。**美联储发表声明指每月债券收购规模将续减 100 亿美元, 与其在 10 月结束购债措施及保持稳定低利率环境的目标相符。量化宽松政策的结束表明货币政策渐转规范化, 预示即将在 2015 年步入加息周期。货币政策逐步规范及低利率环境, 能够刺激企业投资和消费意欲, 有利于全球经济的持续性复苏。

**苏格兰独立公投未能成功, 减少了英国经济发展的不确定性。**苏格兰独立公投未能成功, 令英国能维持其统一的贸易与投资市场。作为主要的国际金融中心, 英国的经济复苏在近几年呈现出疲软态势。苏格兰公投不成功, 令投资者重拾对英国经济的信心, 有助于增加投资和消费。我们预计苏格兰独立失败利好英国经济前景, 并对加速欧洲经济复苏有着重要作用。

**面对三季度疲软的经济数据和全球不均衡的经济复苏形势, 中国需要采取措施以重振经济。**中国作为世界第二大经济体, 正面临着在经济转型过程中增长减缓的压力。经济数据下滑和不稳定的全球经济环境反映出对未来经济发展减缓的担忧, 政策制定者需要通过增强银行及金融体系的流动性来复苏经济。宽松的货币政策能够振兴市场, 增强投资者信心, 增加内地及香港市场的资产配置。汇丰中国制造业采购经理人指数从 8 月的 50.2 回升到 9 月的 50.5, 表明中国的 GDP 在三季度或已触底, 我们相信经济将在四季度重拾增长动力。



### 中国经济数据

	2013						2014							
	7月	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---
出口增长(同比%)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	5.8	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4
进口增长(同比%)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	6.5	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)
贸易余额(美元/十亿)	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	32.3	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8
零售额(同比%)	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	12.2
工业增加值(同比%)	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	8.8
制造业 PMI 指数(%)	50.3	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
非制造业 PMI 指数(%)	54.1	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	17.1
消费物价指数(同比%)	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.3
生产者物价指数(同比%)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(0.8)
广义货币供应量(同比%)	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	13.5
新增贷款(人民币/十亿)	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	750
总社会融资(人民币/十亿)	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	273.1	1,710

### 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	17,172.68	(0.62)	15.75	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	91.25	(1.26)	177,610	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,994.29	(0.80)	18.06	ICE 布伦特原油现货结算期货合约	美元/桶	97.38	(1.03)	182,608	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,527.69	(1.14)	59.02	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.89	1.36	104,356	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,905.25	(0.84)	18.49	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	65.30	N/A	N/A	0.00	0.51			
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债						
富时 100 指数	6,704.30	(1.95)	16.81	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,941.75	0.00	22,171	1.7727	(3.82)			
德国 DAX30 指数	9,671.72	(1.30)	18.03	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,976.00	0.00	34,900	2.5437	(3.08)			
法国 CAC 40 指数	4,389.32	(1.61)	26.92	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,756.50	(1.54)	15,428	0.5420	(2.20)			
西班牙 IBEX 35 指数	10,846.30	(1.41)	21.43	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,720.50	(1.68)	38,593	0.5420	(2.20)			
意大利 FTSE MIB 指数	20,538.25	(2.07)	514.6	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	79.80	(2.33)	N/A	4.05	(15.0)			
Stoxx 600 指数	343.45	(1.45)	20.80	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率					
MSCI 英国指数	1,997.90	(0.93)	16.99	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,227.30	0.88	143,605	0.05	(10.0)			
MSCI 法国指数	123.95	(0.42)	28.21	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.92	0.40	52,479	0.1540	0.04			
MSCI 德国指数	129.76	(0.49)	18.14	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,343.90	0.49	13,205	0.2331	(0.15)			
MSCI 意大利指数	60.04	(1.41)	561.5	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率					
<b>亚洲</b>			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				美元/蒲式耳	329.25	(0.68)	2,716	(12.4)		
日经 225 指数	16,205.90	(0.71)	21.16	小麦期货合约	美元/蒲式耳	475.25	0.16	44,471	4.098	(21.2)			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,415.73	(0.32)	18.59	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.58	(1.39)	71,483	0.3686	0.21			
恒生指数	23,837.07	(1.93)	10.39	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	940.50	(1.72)	100,772	公司债券(穆迪)				
恒生中国企业指数	10,568.80	(1.99)	7.37	美元/人民币-12 个月无本金交割远期				Aaa 4.16	(6.00)				
沪深 300 指数	2,399.46	(1.06)	10.69	欧元/美元	1.2883	英镑/美元	1.6348	澳元/美元	0.8884	Baa 4.85	(4.00)		
上证综合指数	2,309.72	(0.85)	11.10	美元/日元	108.50	美元/瑞郎	0.9373	美元/人民币	6.1384				
深证综合指数	1,291.42	0.01	31.16	美元/港币	7.7515								
MSCI 中国指数	64.06	(1.63)	9.60	周变化 (%)	0.42	0.37	(0.46)	0.50	0.37	0.04	(0.00)	0.08	
MSCI 香港指数	12,710.88	(1.17)	10.91										
MSCI 中国指数	818.08	(0.07)	15.96										

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%品位铁矿的即期价计价

### 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	1.2883	1.6348	0.8884	108.50	0.9373	6.1384	7.7515	6.2350
周变化 (%)	0.42	0.37	(0.46)	0.50	0.37	0.04	(0.00)	0.08



## 权益披露

分析员，林樵基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