



每周经济视点 2015年7月30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: 美元指数持续上升



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 美国核心 CPI 和核心个人消费支出指数



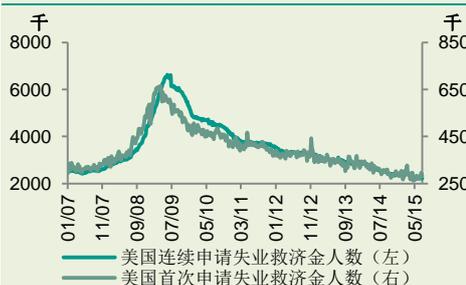
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 美国失业率不断下降



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 美国首次和持续失业救济人数再创新低



来源: 彭博、农银国际证券

美联储或在 9 月加息

正如预期,美国联邦储备委员会(美联储)在最新的议息会议中将联邦基金利率的目标定在 0%至 0.25%的区间内。尽管联邦公开市场委员会(FOMC)在七月份发表的政策声明中只有少数的变化,但是美国经济数据的改善意味着美联储在 9 月 16 号-17 号的 FOMC 会议中加息的可能性加大。美联储目前的立场是经济活动已经逐渐扩张,而劳动力市场的改善和通胀水平将成为本次加息的重要因素。在我们看来,美国经济已经在稳定复苏,经济势头将会让九月份的加息,同时也是九年以来的第一次加息,成为现实。

经济增长势头加快,意味着九月可能加息。美国就业情况的稳定好转和通胀水平越来越接近美联储设定的 2%的中期目标,表明能源价格大跌和新兴经济体更加不稳定都未能妨碍美国经济的继续复苏。希腊债务危机而引起欧洲动荡也逐渐缓解,更加坚定了美联储加息的立场。总体来说,美国经济的经济增长势头已经明显具有自我维持的能力,而美元的强势将吸引更多外资,进一步帮助经济的恢复。随着经济和就业市场的恢复,美联储已经没有维持低水平利率的必要。

美元的强势已经触发了大宗商品价格的大幅度下降和新兴市场货币的贬值。在加息即将到来的预期影响下,美元兑其他主要货币的汇率在七月达到三个月来的最高水平。大部分大宗商品都是以美元来定价的,因此大宗商品价格和新兴市场货币已经受到重创。为了应对九月份潜在的加息可能,大部分发达国家和新兴经济体都推出了信贷宽松政策来刺激增长和恢复投资者信心。我们认为,因为市场已经朝预计加息的方向发展了一段时间,这些经济体已经对潜在的风险做好各种政策的准备。

中国可能将采取更加积极的宏观宽松政策,以抵消潜在的九月加息负面影响。中国经济正处在增长放慢的“新常态”下。在信贷宽松政策的帮助下,我国今年一季度的经济增长率维持在 7%的目标,同时主要的经济指数也在逐步改善。在未来的一段时间内,美国的加息举措或会扰乱中国的资本流动和经济发展。因此,中国人民银行有可能会在今年下半年进一步加大市场流动性。政府也将制定更积极的刺激政策,以支持经济增长,促进结构性改革和促进就业。我们相信中国经济将有能力在今年下半年保持合理增长。



中国经济数据

	2014												2015					
	3月	4月	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 (同比%)	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--	7.0		
出口增长 (同比%)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8		
进口增长 (同比%)	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)		
贸易余额 (美元/十亿)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6		
零售额 (同比%)	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6		
工业增加值 (同比%)	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8		
制造业 PMI (%)	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2		
非制造业 PMI (%)	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8		
固定资产投资(累计同比%)	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4		
消费物价指数 (同比%)	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4		
生产者物价指数 (同比%)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)		
广义货币供应量 (同比%)	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8		
新增贷款 (人民币/十亿)	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6		
总社会融资 (人民币/十亿)	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,050	1,350	1,180	1,050	1,220	1,860.0		

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	17,751.39	1.04	15.18	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	48.83	1.43	314,581	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,108.57	1.39	18.42	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	53.68	(1.72)	241,912	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	5,111.73	0.45	30.32	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.85	2.74	70,271	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	2,018.87	1.34	19.09	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.3159	0.00		
欧洲				普通金属					美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,648.59	1.05	23.00	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,624.75	1.39	20,627	2.2986	3.62			
德国 DAX30 指数	11,228.48	(1.05)	18.11	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,662.50	1.22	28,639	美国 10 年期国债	0.4110	0.00		
法国 CAC 40 指数	5,030.05	(0.54)	25.73	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,319.00	1.26	6,749	日本 10 年期国债	0.4110	0.00		
西班牙 IBEX 35 指数	11,220.50	(0.79)	19.45	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,328.00	1.24	61,737	中国 10 年期国债	3.4900	(6.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	23,302.35	(0.87)	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)				
Stoxx 600 指数	394.92	0.07	23.95	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,085.30	(0.06)	72,486	0.05	0.00			
MSCI 英国指数	1,940.40	0.79	23.31	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.63	0.98	35,574	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1908	0.18		
MSCI 法国指数	140.95	(0.86)	26.36	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	987.10	0.65	9,885	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2968	0.32		
MSCI 德国指数	146.78	(1.07)	18.32	农产品					隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	66.54	(1.13)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	379.50	(5.77)	171,560	1.4480	11.10			
亚洲				小麥期货合约	美元/蒲式耳	499.25	(2.44)	63,463	1 月期上海同业拆借利率	3.0080	(0.40)		
日经 225 指数	20,522.83	(0.11)	22.99	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.59	3.11	52,123	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3892	0.14		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,669.52	1.86	20.73	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	949.50	(1.61)	121,882	公司债券 (穆迪)				
恒生指数	24,497.98	(2.51)	10.52								Aaa	4.06	(1.00)
恒生中国企业指数	11,137.33	(4.64)	8.05								Baa	5.17	3.00
沪深 300 指数	3,815.41	(8.64)	17.10								附注:		
上证综合指数	3,705.77	(8.97)	18.89								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)		
深证综合指数	2,128.16	(8.38)	52.35								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		
MSCI 中国指数	66.45	(3.67)	10.27										
MSCI 香港指数	13,446.86	(1.44)	10.78										
MSCI 中国指数	998.48	(1.41)	17.84										

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	1.0977	1.5621	0.7305	124.16	0.9713	6.2097	7.7511	6.2769
周变化 (%)	(0.06)	0.73	0.32	(0.28)	(0.86)	(0.00)	0.00	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