



每周经济视点 2014年8月27日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

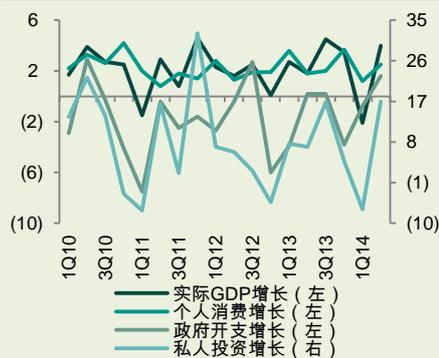
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

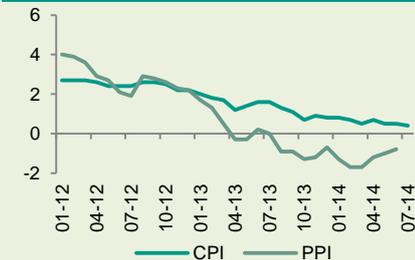
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 美国 GDP 增长 (季环比, 季调年率)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 欧元区通胀率 (同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 香港银行间存款结余及恒指走势



来源: 彭博、农银国际证券

全球经济政策出现分歧

虽然全球各地经济复苏步调不一,但总体经济状况仍保持着不断改善的态势。复苏步伐不一致也导致了各地的经济基本面的差异以及不同的货币政策立场。美联储主席耶伦在 Jackson Hole 会议讲话中所提出的提前上调利率的可能性,以及欧洲央行或将会为防止欧元区经济进一步衰退而采取的 QE 政策,都充分反映了目前全球经济发展和政策制定迥异的状况。虽然美国的货币宽松政策已接近尾声,但美国经济的强势增长和欧元区未来的信贷宽松政策都将会维持全球流动性充裕的状况。反观中国,7 月份全国经济数据出现倒退。这意味着政府需要进一步推进刺激措施来支持经济复苏的进程。随着“沪港通”的启动及国企改革的不不断深化,投资者对中国的前景将会更加乐观,并增加其在中港市场的投资。

美国劳动力市场状况是美联储加息考虑的关键因素。最近美国经济复苏进程不断加快。根据前瞻性指引,美联储将会在相当长的一段时间内将联邦基金利率保持在接近零的低水平。低利率将会诱使投资者在投资过程中加大杠杆的比率,从而增加金融市场的整体风险和不确定性。因此,美联储必须加大与其他央行的合作,以确保货币政策正常化的顺利过渡。市场预计美联储将会在 10 月退出 QE 政策,并在随后加息以退出目前的 QE 政策。美联储主席耶伦强调,尽管加息已被提上议事日程,但是美联储将会综合考虑就业和薪资状况来决定经济发展是否具有可持续性以及加息是否会阻碍经济的发展。我们预期美联储将会在明年 1 季度开始推进加息。

潜在通缩压力使欧洲发展前景变得不明朗。经济复苏势头放缓,以及日渐增加的通缩压力,无疑是欧元区经济复苏的主要风险。欧洲央行在最近将央行存款利率下调至负值的举措明确地显示了欧洲央行缺乏有效政策工具。我们相信,这是造成欧洲经济现状的其中一个主要原因。我们预期,目前所采取的负存款利率并不能对实体经济增长产生明显的刺激作用。因此,我们预期,欧元区经济状况的持续恶化所造成的通货紧缩压力或将迫使欧洲央行在不久的将来采取 QE 政策,以防止通货紧缩的出现。

中国经济将保持增长势头。在今年上半年,中国政府已经通过采取一系列微刺激措施克服了短期内经济衰退的风险并使经济重新回到增长轨道。在农业及小微型企业中推行的刺激措施也将会提振制造业的发展。但是,七月份的经济指标显示,宏观经济仍有下行风险,而且国内需求的下降是主要的原因。因此,我们预期,国家将会进一步制定更多的财政和货币刺激措施,以确保中国经济保持持续复苏的态势。中国经济的持续改善,以及“沪港通”项目的启动,会刺激更多的流动性进入中港市场。



中国经济数据

| | 2013 | | | | | | | 2014 | | | | | | |
|------------------|---------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 | 7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%) | (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 | 14.5 |
| 进口增长 (同比%) | (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 | (1.6) |
| 贸易余额 (美元/十亿) | 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 | 47.3 |
| 零售额 (同比%) | 13.3 | 13.2 | 13.4 | 13.3 | 13.3 | 13.7 | 13.6 | 11.8 | --- | 12.2 | 11.9 | 12.5 | 12.4 | 12.2 |
| 工业增加值 (同比%) | 8.9 | 9.7 | 10.4 | 10.2 | 10.3 | 10.0 | 9.7 | 8.6 | --- | 8.8 | 8.7 | 8.8 | 9.2 | 9.0 |
| 制造业 PMI 指数(%) | 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 | 51.7 |
| 非制造业 PMI 指数 (%) | 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 | 54.2 |
| 固定资产投资(累计值)(同比%) | 20.1 | 20.1 | 20.3 | 20.2 | 20.1 | 19.9 | 19.6 | 17.9 | --- | 17.6 | 17.3 | 17.2 | 17.3 | 17.0 |
| 消费物价指数 (同比%) | 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 | 2.3 |
| 生产者物价指数 (同比%) | (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) | (0.9) |
| 广义货币供应量 (同比%) | 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 | 13.5 |
| 新增贷款 (人民币/十亿) | 860.5 | 699.9 | 711.3 | 787.0 | 506.1 | 624.6 | 482.5 | 1320 | 644.5 | 1050 | 774.7 | 870.8 | 1080 | 385.2 |
| 总社会融资 (人民币/十亿) | 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 | 273.1 |

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 | 17,106.70 | 0.62 | 15.65 | 纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约 | 美元/桶 | 94.11 | 0.49 | 150,878 | 0.25 | 0.00 | |
| 标准普尔 500 指数 | 2,000.02 | 0.58 | 17.97 | ICE 布伦特原油现金结算期货合约 | 美元/桶 | 102.68 | 0.38 | 142,215 | 3.25 | 0.00 | |
| 纳斯达克综合指数 | 4,570.64 | 0.71 | 44.23 | 纽约商品交易所天然气期货合约 | 美元/百万英热单位 | 3.96 | 2.99 | 72,661 | 0.75 | 0.00 | |
| MSCI 美国指数 | 1,913.46 | 0.58 | 18.40 | 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ² | 美元/公吨 | 69.50 | N/A | N/A | 美国 1 年期国债 | 0.0152 (0.51) | |
| 欧洲 | | | | 普通金属 | | | | 美国 5 年期国债 | | | |
| 富时 100 指数 | 6,824.72 | 0.73 | 17.07 | 伦敦金属交易所铝期货合约 | 美元/公吨 | 2,071.75 | 0.67 | 13,709 | 1.6431 (1.66) | | |
| 德国 DAX30 指数 | 9,581.15 | 2.59 | 17.73 | 伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 2,083.00 | 0.97 | 42,174 | 2.3785 (2.39) | | |
| 法国 CAC 40 指数 | 4,389.86 | 3.22 | 26.69 | COMEX 铜期货合约 | 美元/磅 | 7,062.50 | (0.33) | 13,379 | 美国 10 年期国债 | 0.4980 (1.20) | |
| 西班牙 IBEX 35 指数 | 10,861.00 | 3.44 | 21.47 | 伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 7,054.00 | (0.31) | 45,771 | 中国 10 年期国债 | 4.2700 1.00 | |
| 意大利 FTSE MIB 指数 | 20,687.78 | 3.86 | 222.3 | TSI CFR 中国指数 ³ | 美元 | 88.90 | (1.33) | N/A | 欧洲央行基准利率 (再融资利率) | 0.15 0.00 | |
| Stoxx 600 指数 | 343.17 | 1.91 | 20.70 | 贵金属 | | | | 美国 1 月期银行同业拆借固定利率 | | | |
| MSCI 英国指数 | 2,014.07 | 0.67 | 17.08 | COMEX 黄金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 1,285.60 | 0.42 | 95,589 | 0.1550 (0.05) | | |
| MSCI 法国指数 | 122.79 | 3.12 | 27.71 | COMEX 银期货合约 | 美元/金衡盎司 | 19.49 | 0.16 | 21,373 | 美国 3 月期银行同业拆借固定利率 | 0.2384 0.63 | |
| MSCI 德国指数 | 127.81 | 2.51 | 17.83 | 纽约商品交易所钯金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 1,422.90 | 0.31 | 9,149 | 隔夜上海同业拆借利率 | 2.8610 1.80 | |
| MSCI 意大利指数 | 59.85 | 3.58 | 221.5 | 农产品 | | | | 1 月期上海同业拆借利率 | | | |
| 亚洲 | | | | 2 号平价黄玉米及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 364.50 | (1.88) | 137,393 | 香港 3 月期银行同业拆借固定利率 | 0.3643 0.22 | |
| 日经 225 指数 | 15,534.82 | (0.03) | 20.30 | 小麦期货合约 | 美元/蒲式耳 | 557.00 | (0.93) | 58,768 | 公司债券 (穆迪) | | |
| 澳大利亚 S&P/ASX 指数 | 5,651.18 | 0.10 | 18.66 | 11 号糖期货合约 | 美元/蒲式耳 | 15.88 | 1.53 | 44,992 | Aaa 4.01 (2.00) | | |
| 恒生指数 | 24,918.75 | (0.77) | 10.90 | 2 号平价黄豆及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 1,032.00 | (0.96) | 95,763 | Baa 4.64 (2.00) | | |
| 恒生中国企业指数 | 11,074.31 | 0.14 | 8.05 | | | | | | | | |
| 沪深 300 指数 | 2,327.60 | (1.60) | 10.45 | | | | | | | | |
| 上证综合指数 | 2,209.47 | (1.40) | 10.68 | | | | | | | | |
| 深证综合指数 | 1,209.20 | (1.89) | 28.97 | | | | | | | | |
| MSCI 中国指数 | 66.87 | (0.27) | 10.15 | | | | | | | | |
| MSCI 香港指数 | 13,429.93 | (0.37) | 11.48 | | | | | | | | |
| MSCI 中国指数 | 786.83 | (0.16) | 15.34 | | | | | | | | |

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
- 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 | 1.3179 | 1.6573 | 0.9334 | 103.95 | 0.9164 | 6.1434 | 7.7501 | 6.2220 |
| 周变化 (%) | (0.48) | 0.01 | 0.18 | 0.00 | (0.28) | 0.15 | 0.00 | 0.23 |



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