



每周经济视点

2013年9月27日

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

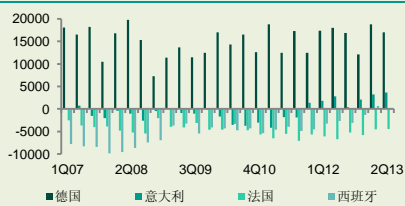
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

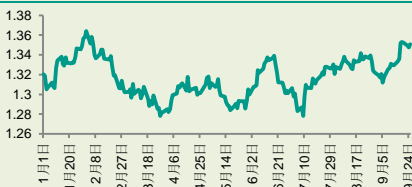
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 德国与其他主要欧元区国家贸易差额比较 (欧元 百万)



来源: 彭博

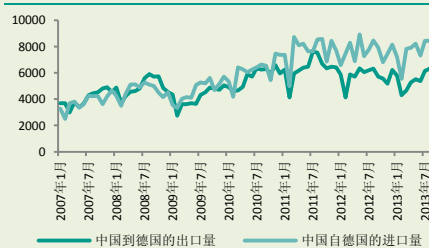
图表 2: 欧元兑美元汇率反映投资者对欧元区信心增强



*均为 2013 年数据

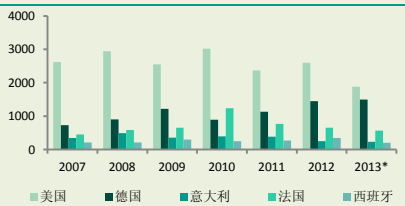
来源: 彭博

图表 3: 中国与德国之间的进出口量 (美元 百万)



来源: 彭博

图表 4: 德国在中国的 FDI 逐渐上升 (美元 百万)



*2013 年数据为 1 月-7 月的累计值

来源: 彭博

中德关系将得以深化

德国总理安格拉·默克尔连同她所领导的基督教民主联盟再次赢得全国大选。但是，因为原定与默克尔结盟的自由民主党没有获得足够选票以在联邦议院取得席位，所以默克尔不得不马上进入寻找新联合执政伙伴的进程。新联合政府将可能为德国的政策立场带来诸多影响，如德国对欧元区紧缩政策方面的调整、促进欧洲银行联盟在单一银行监管机制和单一银行清算机制的制定以及德国国际贸易关系的加强。我们相信未来中德双方在贸易和投资领域的合作都将进一步深化发展。

新联合政府可能影响德国对本土及欧洲问题的立场。德国一直都受到国内的经济问题困扰，如缺乏私人 and 公共投资、贫富差距扩大，以及较高的低收入人群比例（约占德国工人的 25%）。由于德国和欧元区经济出现复苏迹象，我们相信默克尔将倾向于逐渐采用有利于经济增长的刺激政策而非维持目前的极端紧缩政策，这些措施不仅将有助于缓解本土问题，而且还可以给陷入财政困境的南欧国家提供喘息机会。同时，我们还预期欧洲银行联盟的单一银行监管机制和单一银行清算机制将取得进展。但是，新政府将不会对其他欧洲主要问题轻易让步，如债务互助；而德国政制的结构性因素将是围绕着建立欧元区政治/财政联盟的必要性争论的关键。整体而言，我们相信默克尔的新联合政府将提高欧元区的凝聚力。

德国将扩大国际贸易合作伙伴关系。强劲的出口需求一直以来都是驱动德国经济增长的主要因素。我们认为，德国将进一步深化其在国际贸易中的角色，努力与更多国家建立贸易合作伙伴关系。我们相信，默克尔与潜在的联合执政党伙伴 SPD 对美欧跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定 (TTIP) 的支持，将很可能使该协定在未来取得关键性的进展。此外，过去数年德国对中国的出口一直在上升，德国机械和汽车产品在中国的消费和工业市场上有着很强的竞争优势。伴随着中国经济复苏，上述产品需求近期也在回暖。我们认为，中德两国将在未来深化国际贸易合作，促进互惠的税收和关税政策制定。

中国将受惠于来自德国的投资。在投资领域，中德两国也已经建立了强大的合作关系。中国渴望获得德国的管理和技术专长，而德国希望在中国市场打下更坚实的基础。2010 年以来，来自德国的外商直接投资 (FDI) 在不断增加。今年首 7 个月，来自德国的外国直接投资累计值已经超过去年全年总值。基于上海自由贸易区的发展、中国市场改革的深化和对紧缩性政策放松的预期，我们相信德国在中国的投资将会进一步增加。



中国经济数据

	2012					2013							
	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%)	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---
出口增长(同比%)	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2
进口增长(同比%)	(2.6)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0
贸易差额(美元/十亿)	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5
零售额(同比%)	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4
工业增加值(同比%)	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4
制造业 PMI 指数(%)	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0
非制造业 PMI 指数(%)	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3
消费物价指数(同比%)	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6
生产者物价指数(同比%)	(3.5)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)
广义货币供应量(同比%)	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7
新增贷款(人民币/十亿)	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3

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(%)			
美国			能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	15,328.30	(0.79)	14.84	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	102.60	(1.98)	185,943	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,698.67	(0.66)	16.29	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	108.92	(0.27)	176,496	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3,787.43	0.34	23.03	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.58	(3.04)	57,658	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,627.63	(0.58)	16.52	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	78.25	N/A	N/A	0.0304	496.1	
欧洲			普通金属				美国 1 个月期综合国债				
富时 100 指数	6,565.59	(0.47)	19.61	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,775.75	1.21	17,635	2.6553	(2.87)	
德国 DAX30 指数	8,664.10	(0.13)	14.82	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,822.00	1.22	24,406	0.6880	(1.01)	
法国 CAC 40 指数	4,186.72	(0.40)	17.97	COMEX 铜期货合约	美元/磅	329.85	(0.66)	39,808	4.0700	0.74	
西班牙 IBEX 35 指数	9,272.40	1.10	58.36	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,251.00	(0.40)	39,408	0.50	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	17,872.53	(0.54)	243.0	TSI CFR 中国指数 ³	美元	133.80	1.52	N/A	0.1821	0.00	
Stoxx 600 指数	313.02	(0.38)	21.01	贵金属			美国 1 个月银行同业拆借固定利率				
MSCI 英国指数	1,941.24	(0.47)	19.45	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,322.30	(0.77)	154,967	0.2481	(0.60)	
MSCI 法国指数	116.55	(0.44)	21.38	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.66	(1.22)	44,616	3.1120	(12.5)	
MSCI 德国指数	118.79	(0.08)	13.91	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,404.30	(1.98)	14,157	0.3850	(0.18)	
MSCI 意大利指数	51.30	(0.77)	88.56	农产品			隔夜上海同业拆借利率				
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				香港 3 个月期银行同业拆借固定利率				
日经 225 指数	14,770.09	0.19	24.53	小 麦 期 货 合 约	美元/蒲式耳	678.50	4.99	54,362	Aaa	4.50 (2.60)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,309.50	0.62	22.98	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.51	1.92	46,968	Baa	5.33 (1.84)	
恒生指数	23,125.03	(1.61)	10.71	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,312.50	(0.21)	89,287	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	10,541.03	(2.12)	8.32	美元/人民币-12 个月无本金交割远期			6.1976				
沪深 300 指数	2,384.44	(1.98)	11.58	汇率	1.3487	1.6038	0.9363	98.86	0.9103	6.1206	7.7542
上证综合指数	2,155.81	(1.64)	11.28	周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)
深证综合指数	1,039.86	0.32	29.63	周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)
MSCI 中国指数	61.75	(1.42)	10.01	周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)
MSCI 香港指数	11,971.31	(1.11)	10.85	周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)
MSCI 中国指数	754.52	0.17	19.64	周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)

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	1.3487	1.6038	0.9363	98.86	0.9103	6.1206	7.7542	6.1976
周变化(%)	(0.27)	0.20	(0.33)	0.51	0.00	(0.00)	(0.01)	(0.06)

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%品位铁矿的即期计价



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使用者的投资目标, 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 2013 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