



每周经济视点

2013年12月24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

2014年中国经济政策展望

为了达到经济增长和结构调整的目标，2014年中国的经济政策将比2013年更为审慎，并趋向于采取稳健的货币政策和宽松的财政政策。2014年人民银行将基本保持中立的态度，并通过采取支持性的货币政策来刺激经济健康增长和调节通胀压力。此外，政府还将会强调深化经济改革和提高经济增长的质量。

美联储退出量宽政策在2014年将会打击国际经济复苏的势头。

美联储关于削减每月购债量的决定将会改变全球经济形势，促使资本流动的方向出现逆转，并最终对新兴市场的经济复苏产生影响。我们认为在美联储退出量宽政策之际，中国金融系统的脆弱性和中国宏观经济的风险将会被放大。因此中国将会循序渐进地进行经济改革以降低相关的风险。

货币政策 – “稳健”管理市场的流动性。随着中国通过扩大市场准入范围、促进地区的交流合作和开放内陆边境城市以进一步打开国内的经济，我们认为，国际资本将会持续流入中国并同时会对人民银行的流动性管理造成压力。持续监控市场流性能帮助中国政府在管理流动性方面抢占主动权。进一步开放人民币市场或许会导致更多的流动性在2014年进入中国的金融系统。因此，有关的机构应当警惕通胀风险上升。我们预期，人民银行在2014年的新增银行贷款目标将会在9.5万亿人民币和9.8万亿人民币之间（2013年的目标为9万亿人民币）。相应地，M2在2014年的目标增长率为同比14%（2013年的目标为同比14.2%）。新增贷款增长率的下降反映2014年相对中立的货币政策并有助于政府实现年度GDP增长达到同比7.6%。

财政政策 – “积极”促进国内需求增长。中国目前的财政赤字占GDP的比例低于3%。相对于美国的10%和欧元区的6%而言，该数字意味着中国在2014年仍有相当大的空间实行财政刺激政策。我们认为，中国政府将会采取扩张性财政政策来协助完成三中全会所提出的庞大的改革计划，并将有助于中国在中长期实现国家经济结构转型的目标。“383”方案所涉及的改革措施旨在开放市场、提高政府效率和通过改革公司制度以促进创新。而执行改革方案则需要大量的财政支持。展望2014年，我们相信将有更多的改革方案出台，其中包括：（1）加快基础设施和其他建设项目的行政审批流程以支持城镇化进程；（2）鼓励私有资本进入目前被国有企业垄断或进入门槛高的大型工业部门；（3）通过税制改革来支持服务业发展，其中包括扩大营业税转增值税的试验范围；（4）改革财政系统，包括建立基本社会保障制度；（5）推动创新，特别是环保技术的创新；（6）减少政府对市场定价的干预；（7）开放服务行业。



中国经济数据

	2012		2013										
	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
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---
出口增长 (同比%)	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7
进口增长 (同比%)	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3
贸易差额 (美元/十亿)	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8
零售额 (同比%)	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7
工业增加值 (同比%)	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10
制造业 PMI 指数(%)	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4
非制造业 PMI 指数 (%)	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9
消费物价指数 (同比%)	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3
生产者物价指数 (同比%)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)
广义货币供应量 (同比%)	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2
新增贷款 (人民币/十亿)	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6

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	16,294.61	0.45	15.76	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	98.68	(0.64)	94,956	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,827.99	0.53	17.16	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	111.48	(0.26)	154,145	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,148.90	1.08	25.61	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.48	1.40	131,945	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,748.63	0.52	17.43	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	84.55	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0051	1.02	
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,678.61	1.09	16.46	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,714.50	(1.47)	23,709	2.9292	4.06		
德国 DAX30 指数	9,488.82	0.94	16.13	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,760.00	(1.40)	30,237	0.6840	0.30		
法国 CAC 40 指数	4,215.29	0.51	18.07	COMEX 铜期货合约	美元/磅	331.15	0.11	35,045	4.6300	2.00		
西班牙 IBEX 35 指数	9,758.40	0.71	66.35	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,241.00	0.04	40,545	欧洲央行基准利率	0.25	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	18,697.15	0.71	215.8	TSI CFR 中国指数 ³	美元	131.90	(0.60)	N/A	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1646	0.06	
Stoxx 600 指数	323.40	0.70	21.36	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,197.50	(0.52)	142,376	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2459	(0.25)	
MSCI 英国指数	1,972.17	1.11	16.41	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.36	(0.48)	37,250	隔夜上海同业拆借利率	4.1450	21.80	
MSCI 法国指数	117.69	0.50	23.08	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,327.20	(0.38)	14,289	1 月期上海同业拆借利率	6.6050	(92.5)	
MSCI 德国指数	130.29	0.91	15.77	农产品				香港 3 月期银行同业拆借固定利率				
MSCI 意大利指数	53.60	0.68	98.59	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	433.25	0.00	86,115	公司债券 (穆迪)	Aaa	4.49	(14.0)
亚洲			农产品的				美国 10 年期国债					
日经 225 指数	15,888.95	0.12	22.95	小麦期货合约	美元/蒲式耳	608.75	(0.77)	43,472	2.9292	4.06		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,327.20	1.18	21.90	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.23	(1.34)	53,871	日本 10 年期国债	0.6840	0.30	
恒生指数	23,179.55	1.61	10.51	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,327.00	(0.90)	94,109	中国 10 年期国债	4.6300	2.00	
恒生中国企业指数	10,834.43	1.94	8.04					欧洲央行基准利率				
沪深 300 指数	2,292.87	0.65	10.93					美国 1 年期银行同业拆借固定利率				
上证综合指数	2,095.64	0.52	10.50					美国 3 年期银行同业拆借固定利率				
深证综合指数	1,033.92	0.75	28.07					隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 中国指数	62.08	0.39	9.80					1 月期上海同业拆借利率				
MSCI 香港指数	12,073.06	0.63	10.93					香港 3 月期银行同业拆借固定利率				
MSCI 中国指数	782.69	0.00	16.81					公司债券 (穆迪)				

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	1.3680	1.6344	0.8915	104.18	0.8948	6.0718	7.7540	6.1363
周变化 (%)	0.05	0.05	(0.09)	(0.08)	0.16	(0.02)	0.01	0.04



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 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