



# 每周经济视点

2014年10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

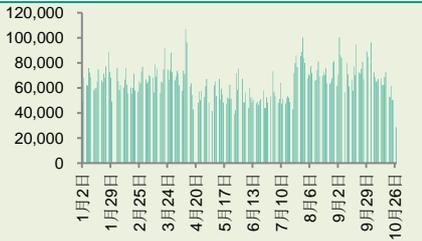
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 10月27日的市场表现显示对沪港通延迟有负面的影响



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 港股 2014 年的交易量走势



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: A 股指数基金 2014 年走势



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 将受惠于沪港通的股票类型

投资主题	股票代码	公司名称
A-H 股估值水平有差异	998 HK	中信银行
	1988 HK	民生银行
	2333 HK	长城汽车
	338 HK	上海石化
以前投资者不可购买的股票	3993 HK	洛阳钼业
	700 HK	腾讯控股
	27 HK	银河娱乐
	13 HK	和记黄埔
可参与沪港通的证券公司	1299 HK	友邦保险
	6881 HK	银河证券
	1788 HK	国泰君安国际
	665 HK	海通国际
	218 HK	申银万国

来源: 彭博、农银国际证券

## “沪港通”启动的推迟对市场有短期负面影响

在 10 月 26 日，港交所宣布因尚未获得有关的批准，“沪港通”的启动日期将会延迟。我们相信，在短期内，“沪港通”启动的推迟会对香港及内地股票市场将会产生负面的影响，但长期来看，该机制将使内地和香港股票市场获益。同时，“沪港通”启动的推迟将给两地的市场参与者及交易所更多的准备时间。就投资机会而言，我们认为以下三种股票类型将会获益：(1) 有较大 A-H 股票估值差异的股票；(2) 科技、博彩业及综合企业相关股票；(3) 在香港和上海已经建立了完善运营系统的股票经纪公司。

沪港通项目推迟启动对中港两地市场而言都是利淡消息。总体来看，“沪港通”启动的推迟，显示出中国有关方面目前可能对资本市场开放所带来的额外波动性仍有所顾虑。此外，因为相关的参与机构在预期的“沪港通”启动日期前一直不断加强其配套系统的建设和相关资源的分配，所以“沪港通”启动的推迟将会增加这些机构的财务负担。在今天的开市阶段，上证综合指数和恒生指数均呈现出暴跌的趋势，反映出“沪港通”启动日期的不确定性对市场确实有负面的影响。

“沪港通”的正面作用将充分抵消延迟开通的影响。因为内地股票市场具有巨大的发展潜力，所以内地股票市场的开放对于香港和海外投资者而言将会是一个利好消息。同时，为了可以取得更均衡的发展，内地股票市场需要吸引外资的进入并向国际投资者开放。因此，尽管“沪港通”延迟启动会使市场短期受挫，但是我们相信该机制对于股票市场的正面作用将足以抵消短期的负面影响。

塞翁失马，焉知非福？虽然“沪港通”启动的推迟使投资者倍感失望，但是参与的机构可以利用这些额外多出的时间来为“沪港通”的真正开通做更充分的准备；同时，上海和香港的监管机构及交易所也可以争取更多的时间来继续改善目前的机制，以解决因两地股票市场机制以及相关法规不同所导致的潜在问题。此外，目前中国正处于经济结构调整的阶段，“沪港通”启动的推迟可能会降低由于经济数据波动而产生的额外波动性风险，使整个机制可以在较为平稳的环境中推进。

将会有部分股票受惠。我们相信“沪港通”机制将会对香港股票市场产生积极影响。有几种类型的股票会受惠于“沪港通”：1) 有较大 A-H 股票估值差异的股票将会使套利交易变得有利可图；2) 之前内地投资者无法购买的股票，如部分科技、博彩及综合企业股票，或者是拥有国际业务的公司；3) 在香港和上海已经具有完善运营系统的股票经纪公司将会因“沪港通”而实现营业额的增长。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

**中国经济数据**

	2013					2014								
	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	9月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3
出口增长(同比%)	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3
进口增长(同比%)	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0
贸易余额(美元/十亿)	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9
零售额(同比%)	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6
工业增加值(同比%)	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0
制造业 PMI 指数(%)	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	51.1
非制造业 PMI 指数(%)	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	54.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1
消费物价指数(同比%)	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)
广义货币供应量(同比%)	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9
新增贷款(人民币/十亿)	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2
总社会融资(人民币/十亿)	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	273.7	957.7	1052.2

**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	16,805.41	0.00	15.13	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	81.04	0.04	217,342	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,964.58	0.00	17.57	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	85.83	(0.35)	257,200	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,483.72	0.00	69.39	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.64	0.44	95,596	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,876.88	0.00	17.98	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	63.30	N/A	N/A	0.0152	0.51	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,427.94	0.61	16.29	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,959.50	0.00	17,400	1.5103	1.47	
德国 DAX30 指数	9,057.09	0.77	16.56	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,968.00	0.00	42,507	2.2818	1.33	
法国 CAC 40 指数	4,160.99	0.78	25.52	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,744.00	0.00	6,897	0.4740	0.40	
西班牙 IBEX 35 指数	10,426.50	0.84	21.38	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,690.00	0.00	35,128	3.8400	(1.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	19,616.80	0.62	174.2	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,229.80	(0.16)	118,838	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	329.39	0.68	19.93	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	17.19	0.05	30,888	0.1520	(0.52)	
MSCI 英国指数	1,883.59	0.00	16.18	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,254.10	0.26	7,076	0.2331	0.18	
MSCI 法国指数	115.56	0.00	26.37	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 德国指数	120.08	0.00	16.52	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	349.50	(0.99)	156,406	2.4822	3.70	
MSCI 意大利指数	56.61	0.00	167.8	小麦期货合约	美元/蒲式耳	513.25	(0.87)	49,433	1 月期上海同业拆借利率	3.8322	(1.38)
<b>亚洲</b>							香港 3 月期银行同业拆借固定利率				
日经 225 指数	15,388.72	0.63	19.96	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.15	(1.40)	44,883	0.3757	0.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,458.95	0.86	18.91	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	980.50	(0.28)	99,846	公司债券(穆迪)		
恒生指数	23,143.23	(0.68)	10.08					Aaa 3.96 9.00			
恒生中国企业指数	10,311.58	(0.77)	7.18					Baa 4.71 5.00			
沪深 300 指数	2,368.83	(0.91)	10.54								
上证综合指数	2,290.44	(0.51)	11.06								
深证综合指数	1,302.39	0.44	31.43								
MSCI 中国指数	62.26	0.00	9.32								
MSCI 香港指数	12,704.71	0.00	10.89								
MSCI 中国指数	763.93	0.00	14.88								

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	1.2696	1.6100	0.8797	107.91	0.9503	6.1162	7.7569	6.2400
周变化(%)	0.20	0.06	0.05	0.23	0.17	0.00	0.01	0.10



## 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。

### 权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

### 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