

## 每周经济视点

### 人民币走势强劲



来源: 彭博, 农银国际证券

### 人民币在下半年将保持强势

4月初以来,人民币市场内大量的买入交易已经令人民币对美元的即时汇率升幅超过1.3%,而今年1季度的升值幅度为0.33%。但是,国际经济前景黯淡加上美国可能退出量化宽松政策和中国慢于预期的经济增速正在增加人民币走势的波动,引发市场对下半年人民币是否能延续其强势的担忧。中国已提出在今年制定货币在资本账户下可兑换的计划,显示讨论已久的改革蓝图已成形,其强调通过以市场为导向的利率和汇率改革来稳定人民币的重要性。确保人民币在下半年稳步升值的关键因素在于改善其在境内和离岸市场的流通,管理升值预期和加强监管框架的透明度。我们预期金融改革的加速将进一步促进资金流通,人民币在未来将更加市场化,从而提高其在全球贸易和投资中的使用。这为资本账户的全面开放和人民币可完全自由兑换奠定了基础。

- **市场动荡性加剧。**2013年下半年美联储收回量化宽松政策的可能性引发利率上升的预期,也引起美元套利交易的平仓和包括人民币在内的各种投资产品的抛压。但同时,日本新的量化宽松政策继续给投资人民币提供着流动性。这些因素可能会增加今年下半年人民币的波幅。
- **开放资本账户使境内和离岸人民币市场融合度上升。**中国新的领导班子正加紧强化金融改革,为实现人民币的完全自由兑换和在未来几年成为全球储备货币奠定基础。放松资本管制将加速人民币国际化,并促进作为境外人民币需求窗口的离岸人民币市场和境内市场最终的完全融合统一。因此,我们认为下半年人民币将保持强势。同时提高境内外人民币产品组合的监管改革以及中国强劲的经济基本面将推动人民币在2013年继续升值,幅度达3%。
- **人民币升值的受益者。**人民币市场改革驱动下人民币产品种类在增加,这将利好香港的资本市场,尤其是金融机构如香港的银行,中银香港(2388 HK)及恒生银行(11 HK)。同时,内地的航空公司,如中国国航(753 HK)和中国东方航空(670 HK)将受益于人民币走强因为它们使用美元从海外购买飞机并且有很多以美元计价的债务。

### 首席经济学家

林樵基  
电话: 852-21478863  
邮箱: bannylam@abci.com.hk



### 中国经济数据

	2012								2013				
	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*
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---
出口增长 (同比%)	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	2.5*
进口增长 (同比%)	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2	14.1	16.8	1.5*
贸易差额 (美元/十亿)	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	-0.9	18.2	20.8*
零售额 (同比%)	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	12.6	12.8	12.9*	12.9*
工业增加值 (同比%)	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	8.9	9.3	9.2*	9.2*
制造业 PMI 指数(%)	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8
非制造业 PMI 指数 (%)	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3
固定资产投资(年初累计值) (同比%)	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	20.9	20.6	20.6	20.7*
消费物价指数 (同比%)	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.2*
生产者物价指数 (同比%)	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.7*
广义货币供应量 (同比%)	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8*
新增贷款 (人民币/十亿)	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	793	950*

\*预测数据

### 世界经济指标/金融数据

股指				大宗商品				债券收益率与主要利率			
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 (%)		
<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	15177.54	0.41	14.69	纽约商品交易所 轻质低硫原油期货合约	美元/桶	93.79	1.98	288980.80	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1631.38	0.04	15.93	ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	103.64	3.24	242885.40	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3445.26	-0.31	23.63	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.01	0.63	88245.40	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1555.35	-0.01	16.21	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	86.80	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.076	400.00
<b>欧洲</b>				<b>普通金属</b>				美国 10 年期综合国债			
富时 100 指数	6512.99	-1.06	16.67	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	1920.00	2.25	28064.20	2.1392	0.52	
德国 DAX30 指数	8268.55	-0.96	15.44	伦敦期货交易所 铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1946.00	2.10	43499.40	3.3009	0.66	
法国 CAC 40 指数	3906.03	-1.08	16.32	COMEX 铜期货合约	美元/磅	337.60	2.54	54781.80	0.847	-1.17	
西班牙 IBEX 35 指数	8414.70	1.13	81.65	伦敦金属交易所 铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7455.00	2.00	58077.00	中国 10 年期国债	3.45	0.88
意大利 FTSE MIB 指数	17229.68	0.09	270.69	TSI CFR 中国指数	美元	116.60	5.62	N/A	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.5	-33.33
Stoxx 600 指数	298.86	-0.67	19.91	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1399.30	0.48	44429.00	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1933	-0.51
MSCI 英国指数	1938.46	-0.39	16.65	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	22.48	1.04	39115.40	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2740	-0.47
MSCI 法国指数	109.60	-0.63	20.12	纽约商品交易所 钯金期货合约	美元/金衡盎司	1496.90	2.40	11059.80	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8838	0.04
MSCI 德国指数	113.30	-0.64	14.55	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	661.75	-0.04	109417.60	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3771	0.00
MSCI 意大利指数	49.55	-0.42	60.14	小麦期货合约	美元/蒲式耳	708.25	0.39	59800.40	公司债券 (穆迪)		
<b>亚洲</b>				<b>农产品</b>				Aaa 4.06 -0.73			
日经 225 指数	13014.87	-5.52	23.94	11 号糖期货合约	美元/磅	16.45	-0.60	57088.60	Baa 4.95 0.00		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	4835.21	-1.85	19.60	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1531.25	1.41	71040.40			
恒生指数	22069.24	-1.44	10.17								
恒生中国企业指数	10473.18	-1.19	8.56								
沪深 300 指数	2560.54	-1.76	12.70								
上证综合指数	2270.93	-1.29	12.19								
深证综合指数	1012.60	-2.24	29.54								
MSCI 中国指数	59.46	-0.97	10.02								
MSCI 香港指数	11660.68	-0.12	10.77								
MSCI 日本指数	699.13	-0.72	22.60								

附注:

1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券
2. 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
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价
4. 数据发布日期为 2013 年 6 月 5 日

### 外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	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	1.3068	1.5364	0.9577	99.7700	0.9479	1.0343	6.1275	7.7607	6.2492
周变化 (%)	0.53	1.09	0.06	0.68	0.76	0.31	0.11	0.02	0.19



## 权益披露

分析员，林樵基，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。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

### 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