



每周经济视点

美国十年期国债收益率不断攀升



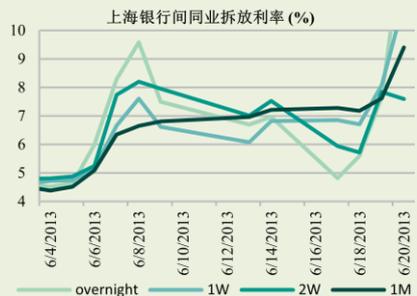
数据来源: 彭博, 农银国际证券

亚洲市场连续下挫

		4月30日	6月20日	变化 (%)
香港	恒生指数	22737.01	20382.87	-10.35
台湾	台湾证交所加权股价指数	8093.66	7898.91	-2.41
泰国	泰国证交所指数	1597.86	1402.44	-12.23
韩国	韩国综合指数	1963.95	1850.49	-5.78
新加坡	新加坡海峡指数	3368.18	3134.64	-6.93
印尼	雅加达综合指数	5034.071	4629.994	-8.03

数据来源: 彭博, 农银国际证券

中国出现资金紧张的局面



来源: shibor.org, 农银国际证券

美联储退出量化宽松政策的影响

美联储计划今年晚些时候放缓购买债券的步伐, 并将在明年停止所有购买行为, 对此引发的危机似乎正在逼近。取消现时将联邦基金利率保持在历史低位的政策和放缓每月 850 亿美元的购买债券计划将对全球经济产生巨大挑战。流动性从之前的极度宽松到慢慢收紧将促使资金回流美国经济体, 推高美元, 并将损害到亚洲国家的经济前景。因此, 资金流动可能会在短期内出现波动, 而且美国退出量化宽松的举动也会推高市场的风险溢价, 进而令亚洲资本市场出现回调。美联储正常化其货币政策的初步措施可能给亚洲新兴经济体在今年下半年和明年的经济前景蒙上阴影。

- **亚洲新兴国家有放松信贷的压力。** 本土需求疲软再加上美国退出量化宽松政策, 这些因素将严重威胁亚洲新兴经济体的经济复苏。今年一季度以来持续有迹象表明经济增长放缓, 而且有几个亚洲国家已开始采取扩张性货币政策来缓冲美联储举动造成的资金外流的影响。预计今年下半年, 亚洲经济体内将有更多的减息措施。
- **流动性趋紧给香港市场造成不确定性。** 市场对美国量化宽松政策会持续的憧憬正逐步走向破灭, 香港市场因此遭受资金撤离的冲击, 从而导致了借贷利率的上升—这成为香港经济复苏面临的主要风险。由于日本量化宽松政策带来的利好有可能在未来逐步消退, 加上中国经济前景不明朗, 所以香港股本市场可能进入一个更为波动的时期。
- **对中国“热钱”问题的忧虑减轻。** 在过去几个月, 中国一直面临着大量“热钱”的涌入, 从而导致宏观经济指标的扭曲。美联储放缓购买债券的举动也将减缓“热钱”流入中国, 外汇占款的规模因此得以下降。鉴于近期银行间同业拆借利率的上扬及现金周转的紧张, 我们预期中国将通过 QFII/ RQFII 和 FDI(外商直接投资)来鼓励增加流动性。
- **中国将微调宏观经济政策。** 由于中国政府期望调整宏观经济结构, 导致经济增长慢于市场预期。内需的萎靡、信贷的紧缩和制造业的疲软使中国的经济陷入进一步的困顿, 也导致项目审批被推迟, 这些都提高了推出财政刺激措施的必要性。面对全球流动性的变化, 我们预期, 今年下半年中国将微调目前的宏观经济政策来刺激经济增长。

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	1
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	-0.3
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	20.4
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	20.4	20.4
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	2.1
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	-2.9
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	667.4

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 (%)	
美国									美国联邦基金目标利率 0.25 0.00		
道琼斯工业平均指数	15112.19	0.28	14.69	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	96.08	-1.81	193013.40	美国基准利率	3.25	0.00
标准普尔 500 指数	1628.93	0.14	15.93	ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	104.16	-1.67	138873.20	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
纳斯达克综合指数	3443.20	0.57	24.06	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.94	5.44	139413.60	美国 1 个月期综合国债	0.0304	0.00
MSCI 美国指数	1553.34	0.13	16.26	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	82.95	N/A	N/A	美国 10 年期综合国债	2.3886	12.17
欧洲									美国 30 年期综合国债 3.458 4.64		
富时 100 指数	6210.83	-1.54	15.96	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1783.75	-1.45	91883.20	日本 10 年期国债	0.856	3.88
德国 DAX30 指数	8015.28	-1.39	14.96	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1830.00	-1.13	55310.00	中国 10 年期国债	3.46	0.00
法国 CAC 40 指数	3757.93	-1.24	15.71	COMEX 铜期货合约	美元/磅	307.30	-4.01	59080.60	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.5	0.00
西班牙 IBEX 35 指数	7963.40	-1.33	78.82	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6960.00	-1.83	66070.20	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1916	-0.47
意大利 FTSE MIB 指数	15836.34	-1.96	252.76	TSI CFR 中国指数	美元	120.00	5.63	N/A	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2718	-0.37
Stoxx 600 指数	286.74	-1.51	18.99	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1308.40	-5.71	114458.80	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	5.803	9.70
MSCI 英国指数	1877.56	0.66	0.13	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.28	-7.65	40805.40	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3779	0.19
MSCI 法国指数	107.26	0.88	19.70	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1399.10	-3.34	12933.20	公司债券 (穆迪)	Aaa 4.23 0.95	
MSCI 德国指数	112.12	0.91	14.40	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	676.50	3.28	130133.40	Baa 5.12 0.99		
MSCI 意大利指数	46.02	-1.43	56.01	小麦期货合约	美元/蒲式耳	696.25	2.28	60458.80			
亚洲											
日经 225 指数	13014.58	2.59	23.92	11 号糖期货合约	美元/磅	16.58	-1.19	84834.60			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	4758.39	-0.70	19.32	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1514.75	-0.12	65444.00			
恒生指数	20382.87	-2.80	9.43								
恒生中国企业指数	9265.30	-4.16	7.58								
沪深 300 指数	2321.47	-3.94	11.54								
上证综合指数	2084.02	-3.61	11.32								
深证综合指数	942.06	-3.44	27.51								
MSCI 中国指数	55.08	-0.60	9.29								
MSCI 香港指数	11254.73	1.26	10.10								
MSCI 日本指数	687.11	4.66	22.24								

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
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. 数据更新于报告发布日期

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	1.3208	1.5467	0.9192	98.0600	0.9341	1.0345	6.1286	7.7555	6.3030
周变化 (%)	-1.04	-1.53	-3.95	-3.82	-1.39	-1.69	0.04	0.07	-0.54



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