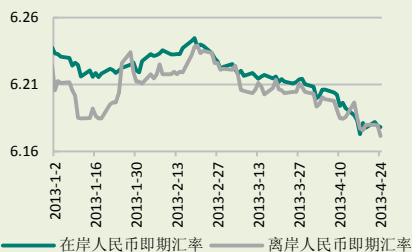




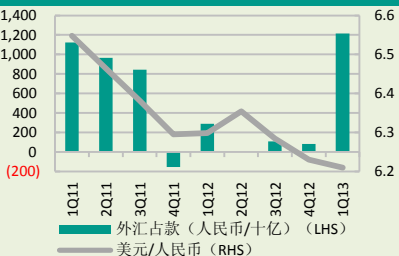
# 每周经济视点

## 人民币升值符合预期



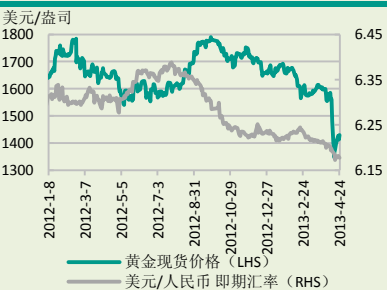
数据来源: 彭博, 农银国际证券

## 外汇占款一季度猛增



数据来源: 彭博, 农银国际证券

## 金价走弱和人民币升值成鲜明对比



数据来源: 彭博, 农银国际证券

### 首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

邮箱: bannylam@abci.com.hk

### 分析师

潘泓兴

电话: 852-21478829

邮箱: paulpan@abci.com.hk

## 聚焦人民币走势

受1季度好于预期的净出口、固定资产投资和资金净流入(中国1季度新增的外汇占款达到1.2万亿元人民币)的带动,人民币年初至今升值了约0.8%。由于中国正致力于资本帐户自由化和人民币国际化,市场对人民币金融产品的强劲需求将带来持续的境内和离岸市场的人民币需求。在人民币汇率波幅将会扩大到1.5%、持续的有资金从发达市场流入和为经济复苏将有更多财政刺激政策到位的憧憬下,我们相信人民币的强劲走势会继续,同时,我们预期2013年底前人民币将升值2%。

- **日元走低,人民币汇率灵活性提高。**自日本宣布量化宽松政策后,日元兑美元汇率曾一度跌至四年低位99.78。日本央行的量化宽松政策制造了大量的流动性,鉴于中国等新兴市场拥有更好的经济前景,这些资金会为追逐高资产回报而流入上述区域。目前境内人民币即期汇率非常接近指定交易区间的上限,显示市场对投资人民币资产的乐观情绪。为进一步增加人民币弹性,我们认为中国会加快汇率改革,将人民币汇率波动区间从1%扩大到1.5%,这会进一步加强中国外汇市场的开放。同时,通过鼓励更多的内生性增长和跨境贸易、投资渠道的多元化,人民币的价值将得以提升。
- **人民币汇率的弹性上升有利点心债券的健康发展。**人民币汇率波幅的扩大是标志着点心债券市场加快发展的重要一步。在人民币汇率双向波动而且波幅上升的情况下,无风险套利的空间会加大,境内外人民币汇率之间的差距有望减小,进而减轻一些投资者对上述两个汇率波动的忧虑。债券的买家能够将注意力更多的集中在信用质量上,因此,点心债券市场得以健康发展。
- **黄金价格的波动有利于人民币国际化。**市场忧虑受债务困扰的塞浦路斯将出售其黄金储备的一大部分来偿付救助资金,而其他有同样困扰的欧洲国家也有可能效仿其做法,这些忧虑导致黄金价格跌至两年低点。我们相信,经济动荡之中黄金作为避险工具的地位的下降将提高人民币在全球经济中的作用。随着中国经济复苏的确定性增加,我们相信投资者将继续热衷于投资于中国,因而对人民币的需求势必增加。



- **人民币强势和流动性上升背景下的政策走势。**中国将继续实施稳健的货币政策和积极的财政政策刺激经济增长。鉴于中国经济的持续复苏和资金净流入，我们预计2季度的外汇占款将达到1万亿元人民币。中国人民银行将继续通过回购抽走多余的流动性，以试图避免通胀上升。
- **人民币升值的受益者。**受益于人民币走强的公司包括内地的航空公司，如**中国国航（753 HK）**和**中国东方航空（670 HK）**，因为他们使用美元从海外购买很多架飞机。此外，这些航空公司还有美元的债务融资。我们也看好**中银香港（2388 HK）**及**恒生银行（11 HK）**，这两家公司拥有大量的离岸人民币存款来扩展跨境人民币贷款和其他人民币业务。



中国经济数据

	2012										2013		
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
实际国民生产总值增长 (同比%)	8.1	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7
出口增长 (同比%)	8.9	4.9	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0
进口增长 (同比%)	5.3	0.3	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2	14.1
贸易差额 (美元/十亿)	5.18	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	-0.9
零售额 (同比%)	15.2	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6
工业增加值 (同比%)	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9
制造业 PMI 指数(%)	53.1	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9
非制造业 PMI 指数 (%)	58	56.1	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.9	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9
消费物价指数 (同比%)	3.6	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1
生产者物价指数 (同比%)	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6	-1.9
广义货币供应量 (同比%)	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7
新增贷款 (人民币/十亿)	1011.44	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0

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>											
道琼斯工业平均指数	14676.30	0.89	14.28	纽约商品交易所 轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	91.48	3.94	179128.20	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1578.79	1.51	15.54	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	101.83	2.19	227817.60	美国基准利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	3269.65	1.98	25.35	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.18	-5.22	135400.00	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1508.64	1.54	15.84	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	85.85	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0406	33.55
<b>欧洲</b>											
富时 100 指数	6431.76	2.31	18.12	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	1880.75	1.13	20724.60	美国 10 年期综合国债	1.7013	-0.21
德国 DAX30 指数	7759.03	4.01	14.73	伦敦期货交易所 铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1911.00	1.27	33437.60	美国 30 年期综合国债	2.8938	0.32
法国 CAC 40 指数	3842.94	5.23	14.93	COMEX 铜期货合约	美元/磅	316.10	0.40	95354.00	日本 10 年期国债	0.577	-0.69
西班牙 IBEX 35 指数	8389.30	5.99	N/A	伦敦金属交易所 铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7030.00	0.57	83617.20	中国 10 年期国债	3.49	1.75
意大利 FTSE MIB 指数	16563.43	5.09	72.44	TSI CFR 中国指数	美元	135.10	-2.10	N/A	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.75	0.00
Stoxx 600 指数	294.63	3.30	19.88	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1423.40	2.01	168.00	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1982	-0.50
MSCI 英国指数	1902.14	2.24	18.54	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	23.07	0.48	62015.40	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2756	-0.18
MSCI 法国指数	107.35	4.96	18.90	纽约商品交易所 钯金期货合约	美元/金衡盎司	1429.40	0.39	8929.20	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8837	0.06
MSCI 德国指数	108.81	3.99	13.57	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	640.00	-1.84	86829.00	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	48.43	4.76	38.92	小麦期货合约	美元/蒲式耳	690.75	-2.57	27516.80	公司债券 (穆迪)		
<b>亚洲</b>											
日经 225 指数	13868.10	4.14	28.11	11 号糖期货合约	美元/磅	17.40	-3.17	40258.00	Aaa	3.7	0.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5102.43	3.46	21.08	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1404.50	-1.66	64339.80	Baa	4.54	0.00
恒生指数	22183.05	0.77	10.54								
恒生中国企业指数	10634.37	0.44	8.69								
沪深 300 指数	2495.58	-1.51	12.47								
上证综合指数	2218.32	-1.17	12.10								
深证综合指数	943.78	0.04	27.64								
MSCI 中国指数	59.47	0.63	10.04								
MSCI 香港指数	11823.25	1.43	10.85								
MSCI 日本指数	720.07	3.07	25.67								

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. 部分数据发布日期并非本报告发布日期

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	1.3024	1.5289	1.0285	99.5300	0.9474	1.0253	6.1781	7.7642	6.2505
周变化 (%)	-0.21	0.38	0.08	-0.01	-1.48	0.13	-0.01	0.00	-0.07



## 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。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

### 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