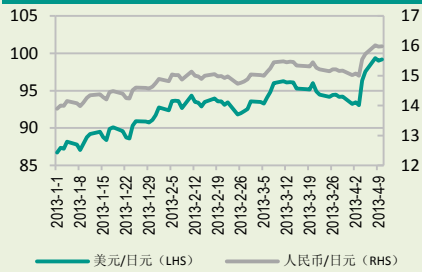




每周经济视点

在日本央行宣布 QE 后日元加快贬值



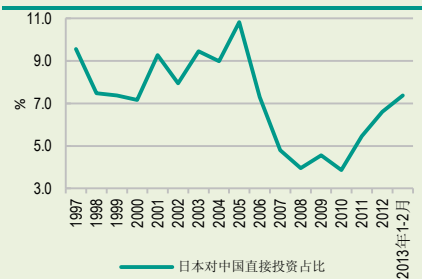
数据来源: 彭博, 农银国际证券

人民币依然保持强劲走势



数据来源: 彭博, 农银国际证券

日本对中国直接投资将会上升



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

中国, 日本新量化宽松政策的受益者

日本宣布增加每月购买长期国债的额度至 7.5 万亿日元, 同时在 2014 年年底令其持有的国债余额增加一倍。这些举动显示日本在采取更激进的量化宽松政策刺激本国经济。同时, 其还计划在两年之内使货币基数翻一番, 以期结束长达 15 年的通缩, 提升通胀率至 2%。日本正竭尽着全力, 期望挽救挣扎中的经济。自声明发表后日元贬值了 5%, 其持续贬值的趋势已经给邻国制造了不利或有利局面。中国, 作为日本主要的贸易伙伴和投资目的地, 将是日本激进的量化宽松政策的受益者。

- **日元贬值改变中国对外贸易格局:** 短期而言, 日本新量化宽松政策最显著的影响就是日元的大幅贬值, 日元兑美元汇率曾创下 2009 年 6 月以来的新低。日元贬值将增加日本产品在海外市场的竞争力。作为日本的区域贸易伙伴之一, 中国将会从日本进口更多的货物。中国从日本的进口货物中主要包括设备和半成品, 而出口给日本的大部分是工业制成品。日元贬值将有利中国对日进口, 但不利于其对日出口。但我们判断, 中国对日进口的上升将超过其对日出口的下降, 而 2013 年中日之间的贸易总额将恢复正增长。
- **资金出逃日本有利于亚洲的资本市场:** 日本央行大量购买日本债券推低其债券收益率的行为削弱了投资者对日本资产的投资兴趣, 促使这部分资金流向海外市场寻求更高的收益。包括中国在内的新兴市场由于拥有更好的经济前景, 成为上述资金的目的地。这会导致日本资金净流出的增加, 而其中一部分资金或会以套利交易的形式流向新兴市场锁定短期收益。因此, 由日本央行制造的流动性的持续增加将刺激亚洲资本市场的表现。
- **日本对华投资蓄势待发:** 日本对华的投资是世界双边经济活动中最重要的组成之一。我们认为, 日本企业将利用量化宽松的时机加大在中国的投资。来自日本的直接投资目前占中国总外商直接投资 (FDI) 的 7%, 而这一比例在未来两年将上升至 10%。
- **人民币保持强劲:** 受益于中国经济复苏的预期, 人民币前景广阔。日本的量化宽松政策进一步刺激了资金流入中国市场。鉴于日本和中国之间的利差维持在几百个基点, 人民币资产的投资还是相当有吸引力的。我们预期, 2013 年底前, 人民币会升值 2%。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

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	---	---	7.9*
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		12.5*
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		10.1*
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		21.5*
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

*预测值

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	14865.14	2.06	14.47	纽约商品交易所 轻质低硫原油期货合约	美元/桶	93.35	0.70	232783.60	美国基准利率	3.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1593.37	2.58	15.70	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	104.30	0.17	189176.20	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	3300.16	3.01	25.11	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.18	1.26	235568.00	美国 1 个月期综合国债	0.0558	22.37	
MSCI 美国指数	1522.02	2.59	15.99	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	86.75	N/A	N/A	美国 10 年期综合国债	1.7862	4.29	
欧洲									美国 30 年期综合国债 2.9905 4.02			
富时 100 指数	6416.14	2.66	18.25	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	1864.50	0.76	15408.00	日本 10 年期国债	0.553	3.56	
德国 DAX30 指数	7871.63	2.78	14.62	伦敦期货交易所 铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1898.00	0.61	27955.60	中国 10 年期国债	3.5	-1.69	
法国 CAC 40 指数	3775.66	3.06	14.67	COMEX 铜期货合约	美元/磅	342.75	2.50	57721.40	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.75	0.00	
西班牙 IBEX 35 指数	8159.50	4.63	28.27	伦敦金属交易所 铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7610.00	2.74	39307.00	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1987	-0.80	
意大利 FTSE MIB 指数	16020.91	5.05	36.87	TSI CFR 中国指数	美元	140.90	3.68	N/A	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2771	-0.82	
Stoxx 600 指数	294.96	2.73	19.07	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1560.80	-0.93	585.80	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8803	0.00	
MSCI 英国指数	1898.34	2.64	18.42	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	27.62	1.47	43840.00	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3779	-0.75	
MSCI 法国指数	105.91	2.98	18.60	纽约商品交易所 2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	652.75	3.78	154850.20	公司债券 (穆迪)	Aaa 3.79 2.99		
MSCI 德国指数	110.47	2.52	13.70	小麦期货合约	美元/蒲式耳	702.00	0.43	61641.80	Baa 4.67 2.86			
MSCI 意大利指数	47.08	4.88	25.02	11 号糖期货合约	美元/磅	17.84	1.08	58786.60				
亚洲												
日经 225 指数	13549.16	5.58	27.39	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1402.00	2.96	113636.60				
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5007.07	2.36	20.86									
恒生指数	22101.27	1.72	10.51									
恒生中国企业指数	10708.25	2.67	8.79									
沪深 300 指数	2477.88	-0.23	12.48									
上证综合指数	2219.55	-0.26	12.14									
深证综合指数	919.12	0.63	26.38									
MSCI 中国指数	59.42	2.54	10.06									
MSCI 香港指数	11579.86	1.05	10.63									
MSCI 日本指数	695.09	5.25	24.69									

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	1.3109	1.5393	1.0541	99.6800	0.9303	1.0103	6.1962	7.7614	6.2600
周变化 (%)	0.91	0.37	1.52	-2.12	0.44	0.72	0.16	0.05	0.50



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