



每周经济视点

2013年10月8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

3 季度经济数据预览：升势持续

在经历了 2 季度经济增长的低迷后，中国经济正在重回增长的轨道。随后两个月中国的经济数据开始反映出政府刺激经济增长措施的成效。我们认为 3 季度中国 GDP 同比增长将反弹至 7.7%，同时，我们预期大多数经济指标，无论是季度还是月份环比，都将普遍改善。

预计 3 季度 GDP 增长为 7.7%。我们预期 3 季度的 GDP 增长将有所改善。3 季度的经济发展并没有受到 2 季度末的异常事件（流动性紧缩和贸易数据的突然下降）的干扰。鉴于 7 月和 8 月的经济数据已经有所改善，而 9 月的数据可能保持之前的势头，我们相信 3 季度 GDP 同比增长将达到 7.7%。

通胀仍然处于可控水平。根据国家统计局公布的主要农产品的平均价格数据，3 季度消费者将感受到了一定的价格上涨压力。因此，我们认为 CPI 将会轻微上涨。另一方面，虽然 PPI 仍将保持负值，但是该数据在 9 月份将会有所改善。我们预期 CPI 和 PPI 指数在 3 季度将分别达到同比 2.7%和同比-1.7%，在 9 月份则分别为同比 2.7%和同比-1.2%。

3 季度的贸易数据将大幅反弹。9 月份制造业采购经理人指数 (PMI)中的新出口订单指数和新进口订单指数显示出口和进口都呈上升态势，因此我们预期进出口增长也将会随之上升，3 季度国际贸易板块将强劲反弹。我们认为 3 季度的出口和进口同比增长将分别为 6.8%和 8.5%，贸易余额将达到 770.7 亿美元，在 9 月份上述三个数据将分别为 8.2%、7.7%和 307 亿美元。

固定资产投资将继续反映政府经济发展的新重点。政府一直用铁路和保障性住房项目建设投资来辅助中国经济向消费驱动模式的转型。但是，相比之前的固定资产投资项目，上述项目规模较小，建设周期也比较短。因此，我们预期头 3 个季度的累计固定资产投资增长仅达到 20.5%。

9 月份工业增加值将略有放缓。尽管 7 月和 8 月份工业增加值增长大幅上升，但是 9 月份制造业 PMI 低于预期的增长(市场预期: 51.6;实际: 51.1)暗示着工业生产的增长可能在放缓，我们认为该数据在 9 月份和 3 季度的同比增长分别为 9.8%和 10%。

社会消费品零售总额将现温和增长。由于 7 月和 8 月为暑假假期，我们预期度假开支和返校支出将带动 3 季度的零售额增长。我们预计零售额在 3 季度和 9 月份的同比增长分别为 13.5%和 13.6%，显示中国消费的健康复苏趋势。

3 季度新增贷款和 M2 增长将不会有太大惊喜。随着央行 3 季度继续保持着适应性的货币政策立场，我们预计 9 月份 M2 同比增速为 14.9%，而新增贷款则达到 7,300 亿元人民币。

图表 1: 第三季度中国 GDP 增速预计将回升 (同比增长率 %)



来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 2: 3 季度经济数据预测

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 第 3 季度 E	2013 年 第 2 季度
CPI	2.7	2.4
PPI	(1.7)	(2.7)
出口	6.8	3.7
进口	8.5	5.0
贸易差额 (美元/十亿)	77.07	65.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	20.5	20.1
工业增加值	10.0	9.1
零售额	13.5	13.0
M2	14.9	14.0
新增贷款 (人民币/十亿)	2141.2	2320.8

来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 3: 9 月份经济数据预测

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 9 月 E	2013 年 8 月	彭博统计预测
CPI	2.7	2.6	2.8
PPI	(1.2)	(1.6)	(1.4)
出口	8.2	7.2	5.0
进口	7.7	7.0	7.0
贸易差额 (美元/十亿)	30.7	28.5	25.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	20.5	20.3	20.3
工业增加值	9.8	10.4	10.3
零售额	13.6	13.4	13.4
M2	14.9	14.7	14
新增贷款 (人民币/十亿)	730	711.3	662.1

来源: 彭博、农银国际证券预测



中国经济数据

	2012				2013								
	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%)	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.7
出口增长(同比%)	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	8.2
进口增长(同比%)	2.4	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.7
贸易差额(美元/十亿)	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	30.7
零售额(同比%)	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.6
工业增加值(同比%)	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	9.8
制造业 PMI 指数(%)	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1
非制造业 PMI 指数(%)	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.5
消费物价指数(同比%)	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	2.7
生产者物价指数(同比%)	(3.6)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.2)
广义货币供应量(同比%)	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.9
新增贷款(人民币/十亿)	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	730

*9月份数据为预测值(除了制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数外)

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(%)			
美国			能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	14,936.24	(0.90)	14.47	美元/桶	103.34	(0.48)	236,800	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,676.12	(0.85)	16.09	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	109.75	0.26	190,258	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3,770.38	(0.98)	22.88	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.64	3.85	128,708	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,606.99	(0.85)	16.31	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	79.10	N/A	N/A	0.0203	0.00	
欧洲			普通金属				美国 1 个月期综合国债				
富时 100 指数	6,417.92	(0.56)	19.15	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,807.90	0.45	21,584	1.4109	0.12	
德国 DAX30 指数	8,588.10	(0.40)	14.69	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,853.00	0.61	24,180	2.6375	(0.27)	
法国 CAC 40 指数	4,154.41	(0.24)	17.82	COMEX 铜期货合约	美元/磅	330.75	0.20	41,777	0.6560	0.61	
西班牙 IBEX 35 指数	9,359.20	(0.65)	58.96	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,245.00	(0.21)	34,626	4.0700	(1.69)	
意大利 FTSE MIB 指数	18,458.56	0.84	589.7	TSI CFR 中国指数 ³	美元	131.40	0.00	N/A	0.50	0.00	
Stoxx 600 指数	308.46	(0.46)	20.05	贵金属				美国 1 个月期银行同业拆借固定利率			
MSCI 英国指数	1,902.36	(0.25)	19.05	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,323.30	1.02	144,318	0.1738	0.29	
MSCI 法国指数	115.9	(0.03)	21.26	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	22.34	2.68	35,894	0.2484	(0.50)	
MSCI 德国指数	117.77	(0.33)	13.79	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,409.00	1.51	10,764	3.0520	(2.37)	
MSCI 意大利指数	52.75	0.57	116.9	农产品				香港 3 个月期银行同业拆借固定利率			
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				0.3843		(0.37)		
日经 225 指数	13,894.61	(0.92)	23.09	美元/蒲式耳	448.50	1.18	119,909	公司债券(穆迪)			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,149.45	(1.12)	22.30	美元/蒲式耳	696.50	1.38	55,537	Aaa	4.60	1.32	
恒生指数	23,178.85	0.17	10.74	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	18.60	0.65	54,925	Baa	5.42	0.93
恒生中国企业指数	10,534.94	0.17	8.31	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,298.75	0.29	116,773			
沪深 300 指数	2,441.81	1.36	11.83								
上证综合指数	2,198.20	1.08	11.50								
深证综合指数	1,074.80	1.73	30.63								
MSCI 中国指数	61.59	(0.68)	9.98								
MSCI 香港指数	11,989.17	(0.53)	10.89								
MSCI 中国指数	709.32	(1.38)	18.44								

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	1.3568	1.6049	0.9446	97.09	0.9054	6.1216	7.7537	6.1815
周变化(%)	0.07	0.24	0.12	0.40	0.20	0.04	0.01	(0.05)



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; 基准指数指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