



## 每周经济视点

2014年1月7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

图表 1: 2013 年年度经济数据前瞻

| 同比增长率%<br>(除非另有说明) | 2013 年  | 2012 年  |
|--------------------|---------|---------|
| GDP                | 7.6     | 7.7     |
| CPI                | 2.7     | 2.6     |
| PPI                | (1.9)   | (1.7)   |
| 出口                 | 8.0     | 7.9     |
| 进口                 | 7.1     | 4.3     |
| 贸易差额<br>(美元/十亿)    | 268.0   | 231.1   |
| 固定资产投资 (年初至今同比%)   | 20.0    | 20.6    |
| 工业增加值              | 9.7     | 9.9     |
| 零售额                | 13.1    | 14.3    |
| M2                 | 14.0    | 13.8    |
| 新增贷款<br>(人民币/十亿)   | 8,949.7 | 8,203.5 |

\*预测值

来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 第四季度经济数据前瞻

| 同比增长率%<br>(除非另有说明) | 2013 年<br>4 季度 | 2013 年<br>3 季度 |
|--------------------|----------------|----------------|
| GDP                | 7.5            | 7.7            |
| CPI                | 3.1            | 2.8            |
| PPI                | (1.4)          | (1.7)          |
| 出口                 | 8.0            | 3.9            |
| 进口                 | 6.4            | 8.4            |
| 贸易差额<br>(美元/十亿)    | 97.2           | 61.5           |
| 固定资产投资 (年初至今同比%)   | 20.0           | 20.2           |
| 工业增加值              | 10.1           | 10.1           |
| 零售额                | 13.6           | 13.4           |
| M2                 | 14.0           | 14.2           |
| 新增贷款<br>(人民币/十亿)   | 1,680.7        | 2198.2         |

\*预测值

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 12 月经济数据前瞻

| 同比增长率%<br>(除非另有说明) | 2013 年<br>12 月 | 2013 年<br>11 月 |
|--------------------|----------------|----------------|
| CPI                | 3.0            | 3.0            |
| PPI                | (1.3)          | (1.4)          |
| 出口                 | 5.8            | 12.7           |
| 进口                 | 6.5            | 5.3            |
| 贸易差额<br>(美元/十亿)    | 32.3           | 33.8           |
| 固定资产投资 (年初至今同比%)   | 20.0           | 19.9           |
| 工业增加值              | 9.9            | 10.0           |
| 零售额                | 13.7           | 13.7           |
| M2                 | 14.0           | 14.2           |
| 新增贷款<br>(人民币/十亿)   | 550.0          | 624.6          |

\*预测值

来源: 彭博、农银国际证券

## 12 月及全年经济数据前瞻

中国在 2013 年遇到各种挑战。美联储退出量化宽松政策和全球经济的缓慢复苏都是中国经济发展的外部风险因素。就国内而言,新出台的改革措施、6 月和 12 月出现的流动性紧缩局面、金融系统内的高杠杆率对于中国经济都产生重大的影响。尽管如此,我们仍然相信中国第四季度和 2013 年度的 GDP 同比增长都将会分别达到 7.5%和 7.6%。随着政府继续实施新改革措施,我们认为经济增长的势头将会持续,中国长期的经济前景仍然乐观。

**预期对外贸易数据将出现参差。**我们相信对外贸易数据将体现不同的走向。12 月的出口同比增长、进口同比增长、贸易余额将分别达到 5.8%、6.5%、323 亿美元(11 月该系列数字为:12.7%、5.3%、338 亿美元)。出口国增长的放缓主要是受到美国和欧洲年末节假日因素的影响。而进口的持续增长则是由国内消费者需求上升所带动。总的来说,2013 年对外贸易总额将会达到高单位数的同比增长率。

**FAI 和工业增加值增长将持平。**虽然政府正在调整经济结构并发展消费主导的经济模型,但是政府在 2013 年进行了很多短期项目来稳定 FAI 的增长。PMI 和出口增长的下降将会预示着工业增加值的增速会出现轻微下降。因此我们预计 FAI 在 2013 年的累计同比增长和工业增加值的同比增幅将会分别达到 20.0%和 9.9%。

**CPI 将会保持平稳, PPI 则继续改善。**我们相信,12 月食品价格通胀率会相对较低,而其他非食品价格通胀率将会保持稳定。因此 12 月的 CPI 将不会出现波动。同时,全球和国内经济的复苏将会推动 PPI 的改善。我们预期,12 月的 CPI 同比增长将会达到 3.0%,而同期 PPI 同比跌幅将会缩减到 1.3%。

**零售业将保持增长势头。**2014 年的春节将近,消费需求将会上升并推动零售业增长。由于今年的春节将会在 1 月到来,比以往的要早,所以我们预期节前的消费在上年年末已经开始。我们认为,12 月的零售额同比增长将达到 13.7%。

**稳健的货币政策立场将会缓和 M2 增速以及新增贷款额。**即便在上年 12 月中国的流动性状况出现紧缩之时,中国人民银行仍然保持着稳健的货币政策立场。而基于以往的数据,新增贷款量在年末通常都会下降。基于以上因素,我们认为 12 月 M2 同比增长率和新增贷款量将分别达到 14.0%和 5500 亿元人民币,均低于 11 月数值。



## 中国经济数据

|                  | 2012  | 2013   |        |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 12月   | 1月     | 2月     | 3月     | 4月    | 5月    | 6月    | 7月    | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   |
| 实际国民生产总值增长 (同比%) | 7.9   | ---    | ---    | 7.7    | ---   | ---   | 7.5   | ---   | ---   | 7.8   | ---   | ---   | 7.5   |
| 出口增长 (同比%)       | 14.1  | 25.0   | 21.8   | 10.0   | 14.7  | 1.0   | (3.1) | 5.1   | 7.2   | (0.3) | 5.6   | 12.7  | 5.8   |
| 进口增长 (同比%)       | 6     | 28.8   | (15.2) | 14.1   | 16.8  | (0.3) | (0.7) | 10.9  | 7.0   | 7.4   | 7.6   | 5.3   | 6.5   |
| 贸易差额 (美元/十亿)     | 31.6  | 29.2   | 15.3   | (0.9)  | 18.2  | 20.4  | 27.1  | 17.8  | 28.5  | 15.2  | 31.1  | 33.8  | 32.3  |
| 零售额 (同比%)        | 15.2  | 12.3   | 12.6   | 12.8   | 12.9  | 13.3  | 13.2  | 13.4  | 13.3  | 13.3  | 13.3  | 13.7  | 13.7  |
| 工业增加值 (同比%)      | 10.3  | 9.9    | 8.9    | 9.3    | 9.2   | 8.9   | 9.7   | 10.4  | 10.2  | 10.3  | 10.0  | 9.9   |       |
| 制造业 PMI 指数(%)    | 50.6  | 50.4   | 50.1   | 50.9   | 50.6  | 50.8  | 50.1  | 50.3  | 51.0  | 51.1  | 51.4  | 51.4  | 51.0  |
| 非制造业 PMI 指数 (%)  | 56.1  | 56.2   | 54.5   | 55.6   | 54.5  | 54.3  | 53.9  | 54.1  | 53.9  | 55.4  | 56.3  | 56.0  | 54.6  |
| 固定资产投资(累计值)(同比%) | 20.6  | 21.2   | 20.9   | 20.6   | 20.4  | 20.1  | 20.1  | 20.3  | 20.2  | 20.1  | 19.9  | 20.0  |       |
| 消费物价指数 (同比%)     | 2.4   | 2.0    | 3.2    | 2.1    | 2.4   | 2.1   | 2.7   | 2.7   | 2.6   | 3.1   | 3.2   | 3.0   | 3.0   |
| 生产者物价指数 (同比%)    | (1.9) | (1.6)  | (1.6)  | (1.9)  | (2.6) | (2.9) | (2.7) | (2.3) | (1.6) | (1.3) | (1.5) | (1.4) | (1.3) |
| 广义货币供应量 (同比%)    | 13.8  | 15.9   | 15.2   | 15.7   | 16.1  | 15.8  | 14.0  | 14.5  | 14.7  | 14.2  | 14.3  | 14.2  | 14.0  |
| 新增贷款 (人民币/十亿)    | 454.3 | 1070.0 | 620.0  | 1060.0 | 792.9 | 667.4 | 860.5 | 699.9 | 711.3 | 787.0 | 506.1 | 624.6 | 550   |

\* 预测值 (除制造业 PMI 指数和非制造业 PMI 指数); 实际国民生产总值增长为第四季度值

## 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 (基点)    |           |             |
| <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       | 16,425.10 | (0.27) | 15.89       | 纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约        | 美元/桶      | 93.79    | (0.18)       | 177,682     | 0.25      | 0.00        |
| 标准普尔 500 指数     | 1,826.77  | (0.25) | 17.24       | ICE 布伦特原油现金结算期货合约          | 美元/桶      | 107.36   | 0.44         | 153,931     | 3.25      | 0.00        |
| 纳斯达克综合指数        | 4,113.68  | (0.44) | 26.05       | 纽约商品交易所天然气期货合约             | 美元/百万英热单位 | 4.33     | 0.49         | 103,754     | 0.75      | 0.00        |
| MSCI 美国指数       | 1,747.33  | (0.26) | 17.41       | 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup> | 美元/公吨     | 84.25    | N/A          | N/A         | 0.0051    | 0.00        |
| <b>欧洲</b>       |           |        | <b>普通金属</b> |                            |           |          | 美国 1 年期国债    |             |           |             |
| 富时 100 指数       | 6,739.62  | 0.13   | 16.61       | 伦敦金属交易所铝期货合约               | 美元/公吨     | 1,735.25 | 0.46         | 18,852      | 1.6856    | (4.77)      |
| 德国 DAX30 指数     | 9,442.43  | 0.08   | 16.04       | 伦敦期货交易所铜期货 3 个月转递交易合约      | 美元/公吨     | 1,782.50 | 0.56         | 23,731      | 2.9540    | (4.08)      |
| 法国 CAC 40 指数    | 4,226.58  | (0.50) | 18.10       | COMEX 铜期货合约                | 美元/磅      | 334.85   | (0.19)       | 33,819      | 0.6970    | (4.40)      |
| 西班牙 IBEX 35 指数  | 9,939.10  | 1.44   | 67.58       | 伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约      | 美元/公吨     | 7,325.00 | 0.14         | 31,813      | 4.6700    | 8.00        |
| 意大利 FTSE MIB 指数 | 19,239.38 | 0.66   | 435.8       | TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>  | 美元        | 134.80   | (0.15)       | N/A         | 0.25      | 0.00        |
| Stoxx 600 指数    | 327.43    | (0.06) | 21.62       | <b>贵金属</b>                 |           |          |              | 欧洲央行基准利率    |           |             |
| MSCI 英国指数       | 1,986.20  | (0.01) | 16.53       | COMEX 黄金期货合约               | 美元/金衡盎司   | 1,238.30 | (0.02)       | 121,435     | 0.1625    | (0.22)      |
| MSCI 法国指数       | 118.15    | (0.47) | 23.17       | COMEX 银期货合约                | 美元/金衡盎司   | 20.07    | (0.72)       | 37,226      | 0.2394    | (0.05)      |
| MSCI 德国指数       | 129.58    | (0.08) | 15.66       | 纽约商品交易所钯金期货合约              | 美元/金衡盎司   | 1,411.10 | (0.22)       | 8,363       | 2.8750    | (13.1)      |
| MSCI 意大利指数      | 55.19     | 0.71   | 101.5       | <b>农产品</b>                 |           |          |              | 隔夜上海同业拆借利率  |           |             |
| <b>亚洲</b>       |           |        | <b>农产品</b>  |                            |           |          | 1 月期上海同业拆借利率 |             |           |             |
| 日经 225 指数       | 15,814.37 | (2.93) | 22.85       | 2 号平价黄玉米及其替代品期货合约          | 美元/蒲式耳    | 427.00   | 0.83         | 96,129      | 5.9250    | (27.6)      |
| 澳大利亚 S&P/ASX 指数 | 5,316.99  | (0.62) | 21.81       | 小麦期货合约                     | 美元/蒲式耳    | 605.50   | (0.04)       | 35,849      | 0.3750    | (0.14)      |
| 恒生指数            | 22,712.78 | (0.46) | 10.30       | 11 号糖期货合约                  | 美元/蒲式耳    | 16.15    | 0.44         | 31,201      | 公司债券 (穆迪) |             |
| 恒生中国企业指数        | 10,236.12 | (1.92) | 7.59        | 2 号平价黄豆及其替代品期货合约           | 美元/蒲式耳    | 1,267.75 | (0.28)       | 80,552      | Aaa       | 4.56 (1.00) |
| 沪深 300 指数       | 2,238.00  | (2.30) | 10.70       |                            |           |          |              | Baa         |           |             |
| 上证综合指数          | 2,047.32  | (1.72) | 10.29       |                            |           |          |              | 5.35 (4.00) |           |             |
| 深证综合指数          | 1,044.67  | (1.97) | 28.52       |                            |           |          |              |             |           |             |
| MSCI 中国指数       | 60.97     | (1.15) | 9.63        |                            |           |          |              |             |           |             |
| MSCI 香港指数       | 12,043.85 | (0.36) | 10.91       |                            |           |          |              |             |           |             |
| MSCI 中国指数       | 799.16    | (0.93) | 17.18       |                            |           |          |              |             |           |             |

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% 品位铁矿的即期价计价

## 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      | 1.3627 | 1.6381 | 0.8919 | 104.36 | 0.9057 | 6.0512 | 7.7545 | 6.1135              |
| 周变化 (%) | 0.28   | (0.23) | (0.29) | 0.48   | (0.06) | 0.01   | (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偏差。

### 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用户的投资目标, 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