



每周经济视点 2014年4月16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

1 季度经济数据显示出回暖迹象

中国今年第一季度 GDP 同比增长 7.4%。该数字高于市场预期的 7.3% 同比增长率，但是仍然低于政府之前设定的目标值 7.5%。其他的经济数据显示各经济部门的前进步伐不一致。尽管贸易和 FAI 都出现放缓的迹象，零售和工业产值则走强。我们相信，只要政府可以落实加快改革措施的执行，国民经济的增长将会继续稳步上升，并在今年取得更好的成绩。

图表 1: 14 年 1 季度经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14 年 1 季度	2013 年
GDP	7.4	7.7
CPI	2.3	2.6
PPI	(2.0)	(1.7)
出口	(3.4)	7.9
进口	1.6	4.3
贸易余额 (美元/十亿)	16.6	230.3
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.6	20.6
工业增加值	8.7	9.9
零售额	12.0	14.3
M2	12.1	13.8
新增贷款 (人民币/十亿)	3,014.5	8,203.5

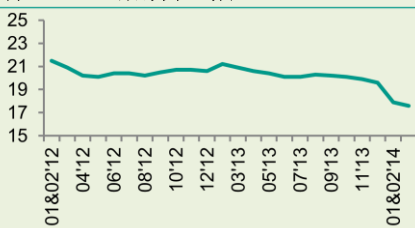
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 3 月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14 年 3 月	14 年 1-2 月
CPI	2.4	2.3
PPI	(2.3)	(1.8)
出口	(6.6)	(1.6)
进口	(11.3)	10.0
贸易余额 (美元/十亿)	7.7	8.9
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.6	17.9
工业增加值	8.8	8.6
零售额	12.2	11.8
M2	12.1	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	1,050	1,964.5

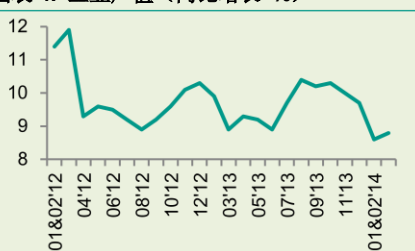
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: FAI (累计同比增长 %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 工业产值 (同比增长 %)



来源: 彭博、农银国际证券

FAI 三月增长受挫。FAI 在三月的累积同比增长值为 17.6%，低于市场预期的 18% 以及二月的 17.9%。本月增长率的下降主要是由于政府继续采取措施防止过度投资以及减少产能过剩。此外，房地产方面 FAI 同比增长下降到 16.8%，也对本月 FAI 的增长产生负面影响。但是，政府在四月宣布的在 5 大省份实施的投资计划以及中央对于投资项目将加快审批的措施都将会有助于 FAI 未来的增长。

工业产值有所改善。三月的工业产值同比增长 8.8%，高于前值 8.6%。节后整体制造业活动的恢复以及各主要产品项目产值的改善都是主要的驱动因素。其中，“计算机、通信和其他电子设备制造”行业的增加值同比增长 15.3%，显著增长。我们相信，工业产值将会随着日后经济环境的改善而持续回升。

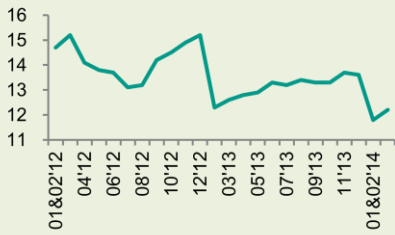
零售额增长符合预期。零售额在 3 月同比增长 12.2%。一如所料，大部分产品类别的零售增长都在节后恢复正常。餐饮收入同比增长 10.2%，是自 2013 年以来首次出现的双位数增长；而限额以上单位餐饮收入同比增长 4.2%，是自 2013 年以来首次出现的增长。这些数字显示私人消费规模开始可以抵消部分由政府减少财政支出和提倡政府官员恪守清廉生活作风所导致的消费下降。因此，我们预期零售额会在 2014 年成为主要的经济增长动力。

对外贸易意外出现下降。出口和进口在 3 月分别同比下降 6.6% 和 11.3%，而同期贸易余额为 77 亿美元。虽然导致本月的进出口下降的部分原因是 2013 年高基数效应，但是需求下降也是其中的原因之一。尽管如此，我们预期国内外需求都将会保持强劲，而且早段时间的节日效应也已经消除，因此在未来进口和出口的总值将会继续稳步上升。

CPI 出现反弹，而 PPI 则继续下降。在 3 月份，CPI 同比增长 2.4%，而 PPI 则同比下降 2.3%。整体经济增长平稳、政府的政策、紧缩性的货币措施是 CPI 保持在相对较低的位置的主要原因。我们认为，目前的 CPI 水平将会为政府在日后执行经济政策提供更多的空间。制造业的放缓和较低的投入价格是造成 PPI 持续下降的原因。尽管 PPI 将不会在短期内出现显著的回升，但是我们预期 PPI 将会在日后缓慢改善。

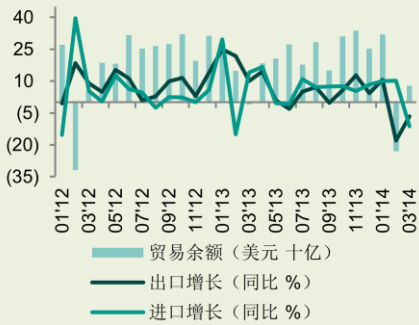


图表 5: 零售额 (同比增长 %)



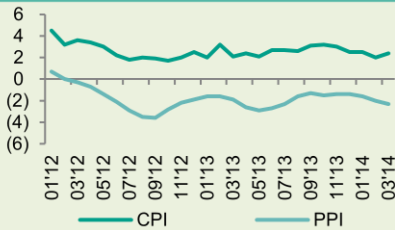
来源: 彭博、农银国际证券

图表 6: 对外贸易



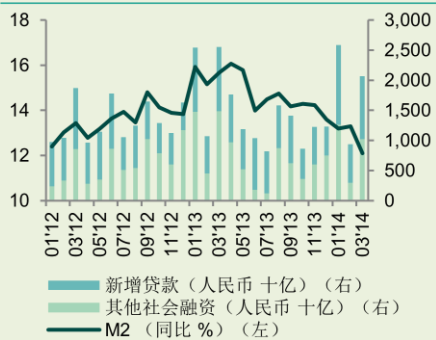
来源: 彭博、农银国际证券

图表 7: CPI 及 PPI (同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 8: 新增贷款及 M2



来源: 彭博、农银国际证券

货币数据反映人民银行审慎的态度。新增人民币贷款和 M2 同比增长分别为人民币 1.05 万亿元和 12.1%。一方面, 新增人民币贷款的强劲增长显示国内信贷需求比预期的要高, 而人民银行将会在未来几个月继续从市场抽取流动性。另一方面, M2 增长率的下降显示尽管信贷增长加快, 但是人民银行紧缩性的政策使资金的流动速度放缓。此外, 与去年同期相比, 信托贷款在过去三个月都出现了下降。我们相信政府在管理影子银行风险方面的措施使社会融资的构成出现了改变。我们预期新增贷款将会在未来恢复到正常的水平, 而 M2 的增长则会继续受到人民行政策的影响。



中国经济数据

	2013												2014		
	2月	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%)	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	
出口增长 (同比%)	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	
进口增长 (同比%)	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	
贸易差额 (美元/十亿)	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(22.99)	7.7	
零售额 (同比%)	12.3*	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	
工业增加值 (同比%)	9.9*	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	
制造业 PMI 指数(%)	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	
非制造业 PMI 指数 (%)	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	
固定资产投资(累计值)(同比%)	21.2*	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	
消费物价指数 (同比%)	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	
生产者物价指数 (同比%)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	
广义货币供应量 (同比%)	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	
新增贷款 (人民币/十亿)	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	

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)			
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	16,262.56	1.47	15.28	美元/桶	104.77	0.99	252,361	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,842.98	1.50	17.01	美元/桶	110.07	2.55	98,063	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,034.16	0.86	34.70	美元/百万英热单位	4.57	(1.02)	124,440	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,762.20	1.48	17.34	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.95	N/A	N/A	0.0203	(0.50)	
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,562.97	0.02	17.19	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,813.50	(1.87)	71,939	1.6348	5.91	
德国 DAX30 指数	9,244.60	(0.76)	17.69	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,852.00	(1.70)	53,143	2.6499	2.52	
法国 CAC 40 指数	4,381.64	0.36	26.03	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,545.00	(1.86)	17,073	0.6100	0.50	
西班牙 IBEX 35 指数	10,206.30	0.01	18.60	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,541.00	(1.93)	50,339	0.2279	0.14	
意大利 FTSE MIB 指数	21,220.21	0.10	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	117.10	0.17	N/A	2.2980	(45.2)	
Stoxx 600 指数	328.93	0.05	20.39	贵金属					隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 英国指数	1,929.98	(0.25)	16.94	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,303.50	(1.18)	126,695	4.0850	(12.4)	
MSCI 法国指数	121.64	(0.61)	25.27	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.58	(1.83)	52,909	0.3757	0.29	
MSCI 德国指数	124.88	(1.55)	17.53	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,440.30	(1.52)	7,672	公司债券 (穆迪)		
MSCI 意大利指数	60.14	(1.49)	N/A	农产品					Aaa 4.22 1.00		
亚洲								Baa 4.87 1.00			
日经 225 指数	14,417.68	3.28	19.58	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	508.00	0.69	141,349			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,420.32	(0.15)	17.37	小麦期货合约	美元/蒲式耳	710.50	6.32	59,754			
恒生指数	22,696.01	(1.34)	10.64	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.54	0.46	63,712			
恒生中国企业指数	10,035.96	(1.88)	7.36	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,506.00	4.06	85,405			
沪深 300 指数	2,232.53	(1.68)	10.34								
上证综合指数	2,105.12	(1.19)	10.45								
深证综合指数	1,085.06	(0.28)	19.85								
MSCI 中国指数	59.69	(1.89)	9.21								
MSCI 香港指数	12,417.12	(1.07)	12.44								
MSCI 中国指数	699.52	0.17	13.86								

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	1.3840	1.6791	0.9361	102.30	0.8793	6.2220	7.7542	6.2525
周变化 (%)	(0.32)	0.35	(0.38)	(0.66)	(0.36)	(0.19)	(0.02)	(0.26)



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 2014 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