



## 每周经济视点

2016年1月4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: 2015 年经济指标

同比% (除非另有说明)	2015 年*	2014 年
GDP	7.0	7.3
CPI	1.4	2.0
PPI	(5.2)	(1.9)
出口	(2.6)	6.1
进口	(14.6)	0.4
贸易余额 (美元/十亿)	606.5	382.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.2	15.7
工业增加值	6.1	8.3
零售额	10.6	12.0
M2	13.3	12.2
新增贷款 (人民币/十亿)	12,022.1	9,781.3
总社会融资 (人民币/十亿)	14,579.0	16,457.1

\* 预测值

来源: 统计局、彭博、农银国际证券预测

图表 2: 4 季度经济指标

同比% (除非另有说明)	15 年 4 季度*	15 年 3 季度
GDP	7.0	6.9
CPI	1.4	1.7
PPI	(5.8)	(5.7)
出口	(5.3)	(5.9)
进口	(13.1)	(14.4)
贸易余额 (美元/十亿)	180.1	163.3
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.0	10.3
工业增加值	6.0	5.9
零售额	11.3	10.7
M2	13.3	13.1
新增贷款 (人民币/十亿)	2,122.5	3,339.6
总社会融资 (人民币/十亿)	2,682.9	3,156.5

\* 预测值

来源: 统计局、彭博、农银国际证券预测

图表 3: 12 月经济指标

同比% (除非另有说明)	15 年 12 月*	15 年 11 月
制造业 PMI (%)	49.7	49.6
非制造业 PMI (%)	54.4	53.6
CPI	1.4	1.5
PPI	(5.7)	(5.9)
出口	(2.5)	(6.8)
进口	(11.5)	(8.7)
贸易余额 (美元/十亿)	64.4	54.1
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.2	10.2
工业增加值	6.2	6.2
零售额	11.6	11.2
M2	13.3	13.7
新增贷款 (人民币/十亿)	900	708.9
总社会融资 (人民币/十亿)	1,186.2	1,020

\* 预测值 (制造业和非制造业 PMI 除外)

来源: 统计局、彭博、农银国际证券预测

## 12 月及全年经济数据前瞻

中国在2015年遇到各种挑战。美国启动加息周期和全球经济缓慢复苏都是中国经济发展的外部风险因素。就国内而言,经济结构性调整而出现增速放缓的情况及金融市场波动对中国经济都产生重大的影响。尽管如此,我们仍然相信中国四季度和2015年度的GDP同比增长都将会分别达到6.9-7.0%。随着政府继续实施新改革和刺激措施,我们认为经济增长的势头将回稳,中国长期的经济前景仍然乐观。

**十二月PMI数据逐步改善。**中国十二月制造业PMI从十一月的49.6%回升至49.7%。虽然中国制造业活动连续五个月收缩,但数据改善显示制造业出现复苏的迹象。非制造业PMI继续从11月的53.6%上升至54.4%,显示服务业加速扩张。最新的PMI数据显示经济活动回暖。我们预计,十二月份经济指标将进一步改善,甚至部份经济指标会出现较大的改善。

**预计十二月对外贸易同比跌幅将收窄。**由于新出口订单指数从十一月的46.4%回升至47.5%,而新进口订单指数从十一月的46.7%回升至47.6%,我们认为十二月进出口同比跌幅将收窄至2.5%及11.5%,贸易顺差将扩大至644亿美元。总结2015年,我们预计出口及进口将同比下降2.6%及14.6%。(2014年出口及进口同比增速分别为6.1%及0.4%)

**通货膨胀速度保持平稳。**随着经济活动放缓和食品价格稳定增长,我们认为十二月CPI将同比增长1.4%。国内国外零售商进行的新一轮补充存货行为将会提高制造商的定价能力。因此,十二月的PPI同比降幅有望收窄至5.7%。总结2015年,我们预计CPI将同比增长1.4%,PPI将同比下降5.2%。(2014年CPI及PPI同比增长2.0%及同比下降1.9%)。

**固定资产投资增长回稳。**制造业的改善将会有助于固定资产投资的增加。固定资产投资虽然被录得低个位数增长的地产投资所拖累,但铁路和公共设施方面的固定资产投资不断上升,将有助扭转跌势。因此,我们预计2015年固定资产投资同比增长率将达到10.2%。(2014年同比增长率为15.7%)。

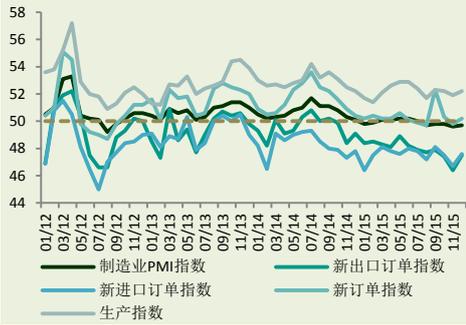
**工业产值将与上月持平。**制造业PMI分项指数—生产指数制造业PMI由十一月的51.9%小幅上升至十二月的52.2%。我们相信,PMI渐趋稳定,而生产者价格降幅亦有所收窄,预示工业产值将持续稳定增长。我们预计十二月工业产值同比增长6.2%,并于今年内继续改善。我们预计2015年工业产值同比增长率将达到6.1%。(2014年同比增长8.3%)。

**零售销售将稳步提升。**随着经济重拾动力,零售销售将改善。我们认为,十二月份零售销售同比增速将回升到11.6%。总体消费上升,非必需消费品及必需品的需求将继续增加。同时,我们预测2015年零售销售同比增长率将达到10.6%。(2014年同比增长12.0%)。

**信贷宽松措施将使新增贷款及总社会融资稳步上升。**宽松的货币政策刺激贷款需求以促进经济活动。因此,我们认为十二月金融货币指标将会稳步增长。银行新增贷款将达到人民币9,000亿元;总社会融资将达到11,862亿元人民币;M2同比增速将维持在13.3%。我们预计2015年银行新增贷款和总社会融资将达到人民币120,221亿元和

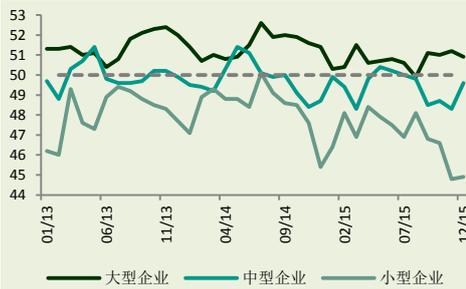


图表 4: 中国制造业 PMI 和分项指数 (%)



来源: 统计局、农银国际证券

图表 5: 制造业 PMI 按企业规模分类



来源: 统计局、农银国际证券

145,790 亿元, 而 M2 同比增长率将达到 13.3%。(2014 年银行新增贷款和总社会融资达到人民币 97,813 亿元和 164,571 亿元, M2 同比增长率为 12.2%)。



## 中国经济数据

	2014				2015											
	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	10月	11月	12月*
实际国民生产总值 (同比%)	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9	---	---	7.0
出口增长 (同比%)	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)	(6.9)	(6.8)	(2.5)
进口增长 (同比%)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)	(18.8)	(8.7)	(11.5)
贸易余额 (美元/十亿)	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3	61.6	54.1	64.4
零售额 (同比%)	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0	11.2	11.6	11.6
工业增加值 (同比%)	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6	6.2	6.2	6.2
制造业 PMI (%)	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8	49.8	49.6	49.7
非制造业 PMI (%)	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4	53.1	53.6	54.4
固定资产投资(累计同比%)	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2	10.2	10.2	10.2
消费物价指数 (同比%)	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3	1.5	1.4
生产者物价指数 (同比%)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.7)
广义货币供应量 (同比%)	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5	13.7	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	1,050	513.6	708.9	900
全社会融资 (人民币/十亿)	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300	476.7	1,020	1,186.2

\*预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外)

## 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 (基点)										
<b>美国</b>			<b>能源</b>															
道琼斯工业平均指数	17,425.03	0.00	15.36	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	36.83	(0.57)	243,999	美国联邦基金目标利率	0.50	0.00							
标准普尔 500 指数	2,043.94	0.00	18.26	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	37.07	(0.56)	138,029	美国基准借贷利率	3.50	0.00							
纳斯达克综合指数	5,007.41	0.00	31.13	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.25	(3.77)	81,066	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	1.00	0.00							
MSCI 美国指数	1,949.70	0.00	18.91	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.1271	0.51							
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>															
富时 100 指数	6,132.41	(1.76)	27.43	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,500.25	(2.07)	17,124	美国 5 年期国债	1.7122	(4.76)							
德国 DAX30 指数	10,379.46	(3.38)	21.99	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,507.00	(1.70)	29,886	美国 10 年期国债	2.2268	(4.26)							
法国 CAC 40 指数	4,540.61	(2.08)	20.82	COMEX 铜期货合约	美元/磅	4,712.50	0.33	5,710	日本 10 年期国债	0.2620	(0.30)							
西班牙 IBEX 35 指数	9,350.60	(2.03)	17.96	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	4,705.00	0.28	24,150	中国 10 年期国债	2.8600	(4.00)							
意大利 FTSE MIB 指数	20,960.55	(2.14)	5757	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,072.40	1.15	72,521	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00							
Stoxx 600 指数	357.89	(2.17)	22.87	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	13.96	1.10	22,964	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.4295	0.76							
MSCI 英国指数	1,818.40	0.00	28.68	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	875.90	(1.94)	9,207	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.6127	0.96							
MSCI 法国指数	131.1	0.00	21.46	<b>贵金属</b>					隔夜上海同业拆借利率	1.9950	0.40							
MSCI 德国指数	140.65	0.00	22.32	<b>农产品</b>					1 月期上海同业拆借利率	3.0010	(0.10)							
MSCI 意大利指数	61.26	0.00	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	358.25	(0.14)	92,218	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3950	0.14							
<b>亚洲</b>			<b>外 汇</b>															
日经 225 指数	18,450.98	(3.06)	19.22	小麦期货合约	美元/蒲式耳	469.75	(0.05)	30,699	公司债券 (穆迪)									
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,270.48	(0.48)	18.98	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.21	(0.20)	29,174	Aaa	4.03	7.00							
恒生指数	21,327.12	(2.68)	9.42	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	859.50	(0.55)	87,062	Baa	5.54	7.00							
恒生中国企业指数	9,311.18	(3.62)	6.90	美元/人民币-12 个月无本金交割远期														
沪深 300 指数	3,469.07	(7.02)	14.64	欧元/美元	1.0925	英镑/美元	1.4769	澳元/美元	0.7217	美元/日元	119.01	美元/瑞郎	0.9944	美元/人民币	6.5304	美元/港币	7.7509	6.8590
上证综合指数	3,296.26	(6.86)	17.36	周变化 (%)	0.64	0.16	(1.18)	1.29	0.70	(0.56)	(0.01)	(1.04)						
深证综合指数	2,119.16	(8.22)	49.16															
MSCI 中国指数	59.47	0.00	10.45															
MSCI 香港指数	12,080.11	0.00	10.09															
MSCI 中国指数	938.40	0.00	16.07															

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日期)
- 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格为麦克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



## 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 2015 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