



每周经济视点

2015年6月1日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

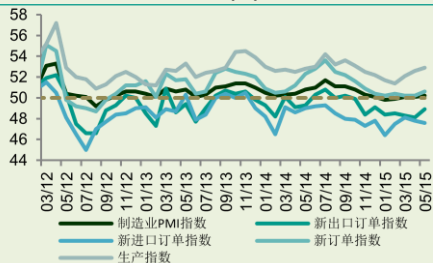
电邮: bannylam@abci.com.hk

图表 1: 5月经济数据

同比% (除非另有说明)	15年 5月预测	15年 4月
制造业 PMI (%)	50.2*	50.1
非制造业 PMI (%)	53.2*	53.4
CPI	1.7	1.5
PPI	(4.2)	(4.6)
出口	2.5	(6.4)
进口	(8.5)	(16.2)
贸易余额 (美元/ 十亿)	54.4	34.1
固定资产投资 (年初至今同比%)	12.2	12.0
工业增加值	6.0	5.9
零售额	10.4	10.0
M2	11.5	10.1
新增贷款 (人民 币/十亿)	850.0	707.9
总社会融资 (人民币/ 十亿)	1261.2	1,050

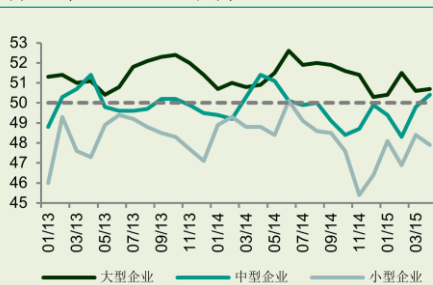
*制造业/非制造业 PMI 为实际数字
来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 中国制造业 PMI (%)



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 中型企业 PMI 回升



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

中国五月制造业温和增长

中国最新公布的五月制造业采购经理指数 (PMI) 微升至 50.2(4月为 50.1), 符合市场预期。该数据显示中国制造业增长仍缓慢。五月非制造业 PMI 从四月的 53.4 下降到 53.2, 显示服务业连续第三个月放缓。虽然制造业活动有加速增长的迹象, 但中国的工厂仍面临疲软的需求, 令市场提高对经济持续衰退的担忧。整体而言, 我们认为 5 月新订单回升显示市场需求正回稳, 预计中国经济指标将会逐步改善, 并在未来几个月内持续上升。

中型企业 PMI 回到 50 以上; 小企业 PMI 减弱。 中型企业 PMI (五月为 50.4, 四月为 49.8) 返回 50 荣枯线以上, 显示制造业活动持续扩张。不过, 小型企业 PMI (五月为 47.9, 四月为 48.4) 转弱, 仍然低于 50 水平, 反映生产活动持续萎缩。我们相信, 小企业需要更多政府措施支持以提升增长。

通胀压力轻微增加。 随着经济活动增加和食品价格稳定增长, 我们认为五月 CPI 将同比增长 1.7%。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, 五月 PPI 降幅有望收窄至同比 4.2%。

出口增长有所改善。 五月新出口订单指数和新进口订单指数 (制造业 PMI 的分项指数) 分别为 48.9 和 47.6 (四月为 48.1 及 47.8), 反映在对外贸易持续萎缩的情况下, 出口的增长动力高于进口。我们预计五月出口同比增长 2.5%, 进口将同比下降 8.5%, 而贸易余额则会达到 544 亿美元。

固定资产投资增长将缓速复苏。 制造业的改善将会有助于固定资产投资的增长。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, 我们预测五月固定资产投资的累计同比增长率将达到 12.2%。

工业产值将持续上升。 制造业 PMI 分项指数—生产指数制造业 PMI 由四月的 52.6 小幅上涨至五月的 52.9。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上升。我们预计五月工业产值同比增长 6.0%, 并于年内继续改善。

零售销售将稳步提升。 随着经济重拾动力, 零售销售将改善。因劳动节假期及股市上涨所带来的财富效应下的消费增加将带动五月份零售销售同比增长回升到 10.4%。总体消费上升, 非必需消费品及必需品的需求将继续增加。

信贷宽松措施将令新增贷款、M2 增长及总社会融资上升。 五月份人民银行降息 25 个基点, 刺激贷款需求以促进经济活动。因此, 我们认为五月金融货币指标会有所改善。银行新增贷款将达到人民币 8,500 亿元; 总社会融资将达到 1.26 万亿元人民币; M2 同比增速将升至 11.5%。



中国经济数据

	2014												2015				
	1月	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	4月	5月*
实际国民生产总值增长(同比%)	--	--	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--
出口增长(同比%)	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	2.5
进口增长(同比%)	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(8.5)
贸易余额(美元/十亿)	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	54.4
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.4
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.0
制造业 PMI (%)	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2
非制造业 PMI (%)	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	12.2
消费物价指数(同比%)	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.7
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.2)
广义货币供应量(同比%)	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	11.5
新增贷款(人民币/十亿)	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	850.0
总社会融资(人民币/十亿)	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,050	1,350	1,181	1,050	1,261

*制造业/非制造业 PMI 为实际数字; 其他为预测值

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)			
美国			能源								
道琼斯工业平均指数	18,010.68	0.00	15.55	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	59.75	(0.91)	333,651	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,107.39	0.00	18.61	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	65.10	(0.70)	207,877	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	5,070.03	0.00	N/A	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.64	(0.26)	86,138	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	2,019.69	0.00	19.13	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 个月期国债	0.00	0.00
欧洲			普通金属								
富时 100 指数	6,992.22	0.11	22.04	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,700.50	0.00	21,921	美国 5 年期国债	1.5000	1.47
德国 DAX30 指数	11,426.61	0.11	18.37	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,740.00	0.00	45,058	美国 10 年期国债	2.1337	1.23
法国 CAC 40 指数	5,032.73	0.50	25.90	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,010.25	0.00	7,953	日本 10 年期国债	0.4090	1.50
西班牙 IBEX 35 指数	11,286.00	0.61	19.80	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,015.00	0.00	41,397	中国 10 年期国债	3.6000	15.00
意大利 FTSE MIB 指数	23,653.09	0.67	80.82	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	402.02	0.54	23.32	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,187.70	(0.18)	107,197	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1840	(0.09)
MSCI 英国指数	2,049.80	0.00	22.46	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.67	(0.22)	35,505	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2838	(0.08)
MSCI 法国指数	141.39	0.00	26.97	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,106.70	(0.43)	11,197	隔夜上海同业拆借利率	1.0270	(1.20)
MSCI 德国指数	149.14	0.00	18.63	农产品				1 月期上海同业拆借利率	2.2900	1.40	
MSCI 意大利指数	67.19	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	350.50	(0.28)	162,741	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3896	0.00
亚洲											
日经 225 指数	20,569.87	0.03	23.26	小麦期货合约	美元/蒲式耳	477.75	0.16	88,969	公司债券(穆迪)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,735.40	(0.72)	21.02	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.06	0.67	63,307	Aaa	3.95	(12.00)
恒生指数	27,597.16	0.63	10.70	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	925.25	(0.94)	110,043	Baa	4.88	(7.00)
恒生中国企业指数	14,299.45	1.39	10.35								
沪深 300 指数	5,076.37	4.87	21.44								
上证综合指数	4,828.74	4.71	23.99								
深证综合指数	2,926.96	4.79	71.63								
MSCI 中国指数	80.16	0.00	12.42								
MSCI 香港指数	14,196.93	0.00	8.58								
MSCI 中国指数	1,030.68	0.00	18.90								

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

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	1.0925	1.5270	0.7653	124.10	0.9459	6.1993	7.7544	6.2543
周变化 (%)	(0.56)	(0.14)	0.10	0.04	(0.59)	(0.03)	(0.02)	0.04



权益披露

分析员，林樵基，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 2010-2014 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