



每周经济视点  
2015年5月13日

研究部联席主管  
林樵基  
电话: 852-21478863  
电邮: bannylam@abci.com.hk

图表 1: 4月经济数据

同比% (除非另有说明)	15年 4月	15年 3月	15年 一季度
制造业 PMI (%)	50.1	50.1	50.1
非制造业 PMI (%)	53.4	53.7	53.7
CPI	1.5	1.4	1.2
PPI	(4.6)	(4.6)	(4.6)
出口	(6.4)	(15.0)	4.7
进口	(16.2)	(12.7)	(17.6)
贸易余额 (美元/ 十亿)	34.13	3.08	123.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	12.0	13.5	13.6
工业增加值	5.9	5.6	6.4
零售额	10.0	10.2	10.6
M2	10.1	11.6	10.5
新增贷款 (人民 币/十亿)	707.9	1,180	3,670.7
总社会融资 (人民币/ 十亿)	1,050	1,181	4,602.2

来源: 统计局、彭博、农银国际证券

## 增长疲弱将促使更多经济刺激措施出台

中国一季度的主要经济数据显示经济增长速度放缓。然而,踏入二季度,中国仍然面对呆滞的经济势头,4月份的固定资产投资和零售销售均呈现不同程度的增长放缓。中国经济结构再调整是经济增速放缓的主要原因。中国经济在4月份持续出现各种停滞的现象,政府也已经推出更多刺激措施以扭转弱势。但我们认为,政府将会推出更多对的信贷宽松政策,如下调存准率、降息及扩张性财政措施以缓解经济下行压力。

**固定资产投资增速持续下跌。**1-4月的固定资产投资总额同比增长12.0%(1-3月同比增长:13.5%),主要是受到房地产投资持续放缓的影响。房地产行业低迷,其1-4月固定资产投资同比增长只达6.0%(1-3月同比增长:8.5%),表明行业仍处于调整阶段。1-4月低迷的固定资产投资增长反映投资者对资本开支仍谨慎。值得注意的是,1-4月基础设施投资同比增长20.4%。因此我们相信,政府近期推出的一系列基础设施项目,应有助减少固定资产投资严重下滑的可能性,并使其成为今年主要的增长动力。

**工业增加值增长势头有所改善。**4月份的工业增加值同比实际增长5.9%,比3月份加快0.3%。虽然全面制造业活动复苏步伐仍然缓慢,但是部分产品类别仍录得两位数的增长。其中,“计算机、通信和其他电子设备制造业”和“医药制造业”分别同比增长10.2%和11.4%。我们相信工业增加值的增长将会在未来随着经济环境好转而有所改善。

**零售销售持续放缓。**4月份的总零售销售同比增长10.0%,低于3月份的10.2%同比增长率。“石油及制品”类别的销售同比下跌7.4%,以及“汽车”类别的销售同比微升1.6%,是零售销售增长放缓的主要原因。因政府不断鼓励私人消费,以及股市上涨带来正面财富效应,我们预计整个零售销售增长率将逐步回升。

**对外贸易跌幅收窄。**出口和进口增长在4月份分别同比下跌6.4%(人民币计价跌幅:6.2%)和16.2%(人民币计价跌幅:16.1%)。贸易余额则下降到341.3亿美元(2102.1亿元人民币)。在今年首4个月,出口同比上升1.6%(人民币计价升幅:1.8%),而进口则同比下跌17.3%(人民币计价跌幅17.0%)。4月份对外贸易下跌主要是受到2014年的高基数效应影响,但也同时反映了需求有所下滑。我们相信,随着国内需求受到经济复苏推动而上升,以及欧元区、美国及新兴经济体对中国商品需求上升,进口和出口的数额将会在未来出现环比增长。

**下滑的通货膨胀在四月份回稳。**4月份CPI同比增长1.5%,比3月份CPI轻微上升。CPI回升主要是由于4月份食品价格上涨2.7%,比3月份高0.4个百分点。在今年首4个月,CPI通胀率维持在较低水平的1.3%,相信人行将会继续采取宽松的立场以推出刺激性措施。而PPI同比下降4.6%,与3月份PPI相同。生产活动降低和低生产投入价格令该指数持续录得负增长。PPI于短期内大幅回升可能性不大,但我们预计该指数将逐步改善。

**4月份货币供应增长、新增贷款和社会融资总量进一步放缓。**4月份M2增速及新增贷款进一步放缓至10.1%(3月份同比增长:11.6%)和人民币7,079亿元(3月份总值人民币1.18万亿元),表明货币供应增长进一步放缓。4月社会融资总量达人民币1.05



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

---

万亿元 (3 月份总值人民币 1.18 万亿元), 同比下降 31.2%。我们认为, 之前的信贷宽松措施未被充分利用, 对流动性的影响也将在未来几个月内开始有所体现。总体而言, 流动性的增加将有助于满足 2015 年的资金需求。



### 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
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)
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)
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
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
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
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
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
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
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
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)
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
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
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	1690	2,050	1,350	1,181	1,050

### 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	18,068.23	(0.68)	15.67	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	61.54	3.62	405,044	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,099.12	(0.80)	18.55	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	67.47	3.18	244,800	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,976.19	(0.55)	29.07	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.89	0.49	148,067	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	2,009.75	(0.79)	19.06	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	0.0000	0.00		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债					
富时 100 指数	6,979.07	(0.96)	23.75	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,861.00	0.08	16,040	1.5408	5.29		
德国 DAX30 指数	11,540.02	(1.45)	18.31	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,895.50	0.34	44,837	2.2272	7.94		
法国 CAC 40 指数	5,030.20	(1.18)	25.72	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,446.00	0.90	10,908	2.2272	7.94		
西班牙 IBEX 35 指数	11,403.20	(0.19)	20.66	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,440.00	0.82	38,956	0.4550	3.40		
意大利 FTSE MIB 指数	23,348.96	0.16	74.08	<b>贵金属</b>				中国 10 年期国债				
Stoxx 600 指数	399.11	(0.26)	23.73	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,193.00	0.34	130,371	3.4000	(5.00)		
MSCI 英国指数	2,036.19	(1.57)	24.04	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.67	1.25	34,777	0.05	0.00		
MSCI 法国指数	140.19	(2.14)	26.50	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,134.80	(0.76)	9,215	0.1856	0.09		
MSCI 德国指数	151.03	(1.92)	18.51	<b>农产品</b>				美国 3 年期银行同业拆借固定利率				
MSCI 意大利指数	65.94	(0.86)	81.66	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	360.00	(0.83)	154,624	0.2766	(0.33)		
<b>亚洲</b>			<b>贵金属</b>				隔夜上海同业拆借利率					
日经 225 指数	19,764.72	1.99	21.66	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,193.00	0.34	130,371	1.2470	(19.6)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,715.15	1.43	20.57	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.67	1.25	34,777	3.0420	(16.9)		
恒生指数	27,249.28	(1.19)	11.55	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,134.80	(0.76)	9,215	0.3881	0.14		
恒生中国企业指数	13,859.55	(1.35)	9.99	<b>农产品</b>				香港 3 年期银行同业拆借固定利率				
沪深 300 指数	4,719.04	3.52	19.88	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	360.00	(0.83)	154,624	公司债券 (穆迪)			
上证综合指数	4,375.76	4.04	21.72	小麦期货合约	美元/蒲式耳	483.25	0.36	65,209	Aaa	4.03	12.00	
深证综合指数	2,445.87	7.64	60.14	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.52	0.75	65,493	Baa	4.94	13.00	
MSCI 中国指数	80.87	(0.20)	12.50	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	959.00	(1.77)	101,777				
MSCI 香港指数	14,097.05	(0.88)	10.61								附注:	
MSCI 中国指数	986.00	0.80	17.45								1. 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)	

### 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	1.1233	1.5663	0.8030	119.78	0.9272	6.2046	7.7529	6.2520
周变化 (%)	0.30	1.35	1.24	(0.02)	0.33	0.08	0.01	0.30

2. 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, 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