



每周经济视点

2014年7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

图表 1: 第二季度和上半年经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14年 上半年	14年 2季度	14年 1季度
GDP	7.4	7.5	7.4
CPI	2.3	2.2	2.3
PPI	(1.7)	(1.5)	(2.0)
出口	0.9	4.9	(3.4)
进口	1.5	1.5	1.6
贸易余额 (美元/十亿)	102.5	85.9	16.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.3	17.2	17.6
工业增加值	8.8	8.9	8.7
零售额	12.1	12.4	12.0
M2	14.7	14.7	12.1
新增贷款 (人民币/十亿)	5,740.0	2,725.5	3,014.5
总社会融资 (人民币/十亿)	10,570.0	4,941.9	5,628.1

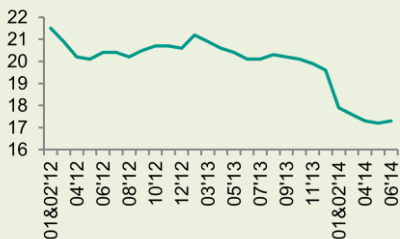
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 6月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14年6月	14年5月
CPI	2.3	2.5
PPI	(1.1)	(1.4)
出口	7.2	7.0
进口	5.5	(1.6)
贸易余额 (美元/十亿)	31.6	35.9
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.3	17.2
工业增加值	9.2	8.8
零售额	12.4	12.5
M2	14.7	13.4
新增贷款 (人民币/十亿)	1080.0	870.8
总社会融资 (人民币/十亿)	1970.0	1404.5

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国固定资产投资同比增长 (累计同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

中国上半年经济数据改善, 发展前景更趋明朗

中国的 GDP 在今年第二季度同比增长 7.5%，与中国政府的目标相符并超出市场预期（同比增长 7.4%）。大部分的经济数据都表明各经济板块均衡发展。贸易、固定资产投资和零售增长回稳，而工业产值的增速则持续上升。只要政府继续实施经济改革的措施并实行刺激性的经济政策，国内经济将会保持稳中有升并且在年底达到政府所定下的目标。

固定资产投资增长在六月回稳。 固定资产在 6 月的累计同比增长率达到 17.3%，意味着 FAI 增长回稳。而房地产开发投资在上半年的累计同比增长率仅为 14.1%，比 5 月值下降了 0.6%。中国政府对经济发展的支持性政策使基建方面的固定资产投资增长率在 6 月继续上升。固定资产投资数据表明政府的微刺激政策以及定向宽松在刺激经济方面取得了一定的成效。我们预期固定资产投资的增长在今年下半年将会继续改善。

工业产值如期改善。 6 月的工业产值同比增长 9.2%，今年以来最高的增速。我们相信经济环境的改善对于工业产值的改善有所帮助。而制造业的改善则是工业产值增速提升的主要原因。值得注意的是，发电量、钢材、原油的日均产量都有较大的增长，预示着整个工业部门的稳健发展。

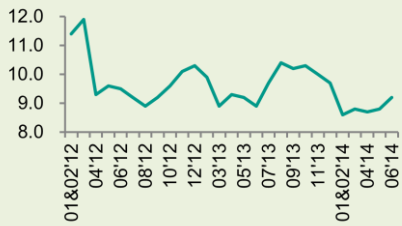
零售增长相对稳定。 今年 6 月的零售额同比增长达到 12.4%，与上月值（12.5%）相近。但是，零售额同比增幅从今年第一季度的 12.0% 上升到第二季度的 12.4%。这些数字意味着零售业正在稳步复苏。在零售的各大产品类别中，“金银珠宝”在 6 月仅同比下降 0.2%，意味着该产品的零售状况正在快速改善。而“通讯器材”的零售额同比增长 33.9%，是对零售额增长贡献最大的产品类别。

外贸行业继续改善。 在 6 月，出口和进口分别同比增长 7.2% 和 5.5%，表明外贸行业正在不断改善。出口从第一季的同比降幅 3.4% 飙升到第二季度的同比升幅 4.9%，改善幅度较大。我们相信，国际经济形势改善和中国政府支持性的政策在上半年加快了外贸行业改善，并将会在下半年继续对外贸行业的增长产生促进作用。我们预期，下半年出口和进口的同比增长率将分别达到 9.6% 和 6.7%。

CPI 略降，而 PPI 则持续好转。 6 月 CPI 同比增长 2.3%，略低于市场预期的 2.4%。在 6 月，大部分的产品类别的上涨幅度都有所放缓，这意味着通胀压力保持温和，给政府实行经济刺激政策提供了较大的操作空间。PPI 在 6 月同比降幅收窄到 1.1%，是过

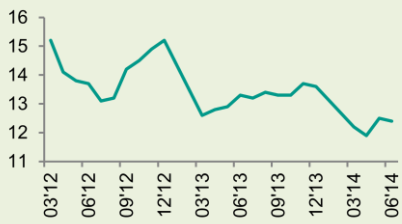


图表 4: 中国工业产值增长 (同比 %)



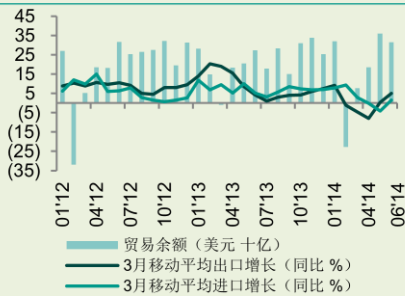
来源: 彭博、农银国际证券

图表 5: 中国零售额增长 (同比 %)



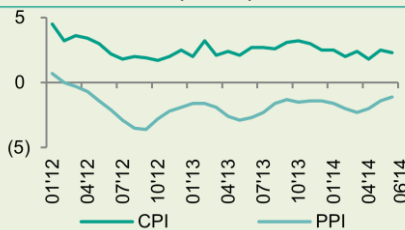
来源: 彭博、农银国际证券

图表 6: 中国对外贸易



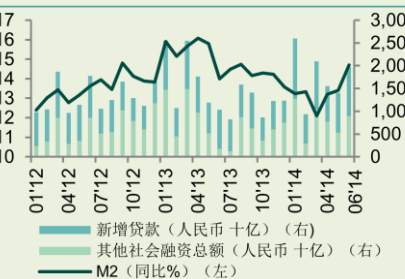
来源: 彭博、农银国际证券

图表 7: CPI 和 PPI (YoY %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 8: 新增贷款和 M2 增长率



来源: 彭博、农银国际证券

去 2 年以来的最高值。我们认为, PPI 会随着工业生产活动上升和政府的刺激性政策带动基建和制造业发展而持续稳步改善。

金融数据反映定向宽松政策。6 月的新增人民币贷款和 M2 同比增长分别达到 1.08 万亿元和 14.7%, 均超出市场预期。新增人民币贷款和 M2 增长数字表明定向放宽措施使信贷的增长比预期的要快。此外, 总社会融资中的信托贷款在今年上半年的累计值同比下降超过 60%; 其在总社会融资中的占比从 2013 年上半年的 12.2% 下降到今年上半年的 4.4%。我们相信, 政府在管理影子银行风险方面的举措使总社会融资的构成出现了以上的变化。我们预期, 宽松的货币政策将会继续支持中国经济在今年下半年的复苏。



中国经济数据

	2014													
	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	6月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5
出口增长(同比%)	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2
进口增长(同比%)	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5
贸易余额(美元/十亿)	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6
零售额(同比%)	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	
工业增加值(同比%)	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	
制造业 PMI 指数(%)	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0
非制造业 PMI 指数(%)	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	
消费物价指数(同比%)	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3
生产者物价指数(同比%)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)
广义货币供应量(同比%)	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7
新增贷款(人民币/十亿)	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080.0
总社会融资(人民币/十亿)	1,187.1	1,037.5	819.1	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970.0

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	17,060.68	0.69	15.98	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	100.72	(0.11)	269,097	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,973.28	0.29	18.05	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	106.45	(0.20)	131,950	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,416.39	0.02	35.32	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.10	(1.09)	88,149	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,886.30	0.27	18.48	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	69.59	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0152	(0.51)
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,778.00	1.31	19.52	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,940.50	1.07	82,264	1.6877	4.79	
德国 DAX30 指数	9,843.71	1.83	18.26	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,960.00	0.98	35,319	2.5359	1.99	
法国 CAC 40 指数	4,371.22	1.27	25.58	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,132.50	(0.52)	18,535	美国 10 年期国债	0.5470	1.00
西班牙 IBEX 35 指数	10,626.40	0.83	22.91	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,130.00	(0.36)	49,905	日本 10 年期国债	0.4200	7.00
意大利 FTSE MIB 指数	20,779.91	0.80	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	98.00	1.14	N/A	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.15	0.00
Stoxx 600 指数	342.41	1.63	21.81	贵金属			美国 1 年期银行同业拆借固定利率				
MSCI 英国指数	1,981.15	0.33	19.46	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,298.90	(2.88)	164,915	0.1542	0.22	
MSCI 法国指数	120.8	(0.21)	25.64	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.81	(3.06)	45,500	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2331	(0.05)
MSCI 德国指数	129.54	0.57	18.20	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,486.10	(1.83)	9,421	隔夜上海同业拆借利率	3.2472	(3.78)
MSCI 意大利指数	59.19	(0.99)	N/A	农产品			1 月期上海同业拆借利率				
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				4.4920				
日经 225 指数	15,379.30	1.42	20.26	美元/蒲式耳	386.25	0.39	124,500	32.90			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,518.86	0.58	19.61	小麦期货合约	美元/蒲式耳	540.25	2.71	45,800	香港 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3757	(0.36)
恒生指数	23,523.28	1.25	10.99	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.21	0.82	53,137	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	10,475.38	0.92	7.69	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,096.50	2.00	111,642	Aaa	4.19	2.00
沪深 300 指数	2,170.87	1.06	9.98						Baa	4.76	3.00
上证综合指数	2,067.28	0.99	10.10								
深证综合指数	1,105.22	(0.23)	27.82								
MSCI 中国指数	63.02	1.45	9.68								
MSCI 香港指数	12,668.20	(0.01)	12.80								
MSCI 中国指数	782.10	1.50	14.93								

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% 品位铁矿的即期计价价

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	1.3543	1.7122	0.9345	101.72	0.8975	6.2049	7.7511	6.2598
周变化(%)	(0.48)	0.04	(0.50)	(0.41)	(0.59)	(0.02)	(0.01)	(0.09)



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