



每周经济视点

2014年7月2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: 2014 年第 2 季度经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	2014 年 第 2 季度*	2014 年 第 1 季度
GDP	7.6	7.7
CPI	2.5	2.3
PPI	(1.0)	(2.0)
出口	5.4	(3.4)
进口	2.0	1.6
贸易余额 (美元/十亿)	85.8	16.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.5	17.6
工业增加值	8.8	8.7
零售额	12.4	12.0
M2	13.4	12.1
新增贷款 (人民币/十亿)	2,645.5	3,014.5
总社会融资 (人民币/十亿)	4,402.5	5,600.0

* 预测值

来源: 彭博、农银国际证券

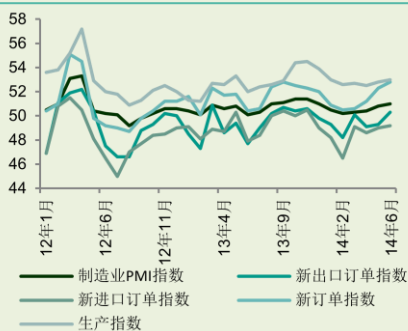
图表 2: 6 月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	2014 年 6 月*	2014 年 5 月
制造业 PMI	51.0	50.8
CPI	2.6	2.5
PPI	(1.0)	(1.4)
出口	8.8	7.0
进口	7.5	(1.6)
贸易余额 (美元/十亿)	31.4	35.9
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.5	17.2
工业增加值	9.0	8.8
零售额	12.8	12.5
M2	13.4	13.4
新增贷款 (人民币/十亿)	1,000.0	870.8
总社会融资 (人民币/十亿)	1,452.5	1,400

* 预测值, 制造业 PMI 除外

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国制造业 PMI 指数及分项指数(%)



来源: 彭博、农银国际证券

正面的 6 月 PMI 指数预示经济指标将继续好转

官方公布的中国 6 月制造业 PMI 指数上升到 51.0。这是该指数连续 6 个月以来的最高值。此次的官方制造业 PMI 指数与市场预期值 (51.0) 一致, 也加强了市场对中国经济复苏的信心。基于正面的 PMI 数据以及政府将继续采取微刺激措施的预期, 我们认为 6 月的主要经济数据都将会呈现逐步改善的趋势。我们预测, 今年第 2 季度的 GDP 同比增长率将达到 7.6%。

价格上升的压力将保持温和。我们相信, 随着经济活动扩张以及食品价格上涨加快, 6 月的 CPI 将同比增长 2.6%。同时, 制造业 PMI 指数的持续上升预示另一轮补库存周期的到来。这将会使制造业厂商的定价能力有所提高。因此, 我们预期, 6 月 PPI 的同比跌幅将收窄到 1%。

对外贸易呈现更明显的复苏。PMI 指数下的新出口订单指数和新进口订单指数分别从 5 月的 49.3 和 49.0 上升到 6 月的 50.3 和 49.2。这显示对外贸易行业出现复苏。基于以上数据的走势, 我们预期出口和进口在 6 月将同比增长 8.8% 和 7.5%, 而贸易余额将会达到 314 亿美元。

固定资产投资增长将提速。我们相信, 固定资产投资的增速已经见底, 制造业的复苏将会提振固定资产投资的增速。展望未来, 在基建和铁路方面的投资将会扭转固定资产投资的跌势。因此, 我们预期固定资产投资在 6 月的累计同比增长率将会达到 17.5%。

工业产值增长将加快。我们预期, 在国内需求和出口订单增加的带动下, 制造业活动的增速上升将会使 6 月工业产值的同比增速上升到 9%。我们认为, PMI 指数的上升和 PPI 指数的跌幅收窄预示着工业产值的增速在未来将会继续上升。

零售增速有望平稳回升。我们预期, 零售额随着经济回稳而好转。消费将会呈现持续的上行趋势, 而消费者对于各类消费品的需求也将会回升。我们预期, 零售额在 6 月的同比增长率将会达到 12.8%。

新增人民币贷款和总社会融资将有所增加, 而 M2 增幅将保持相对平稳。人民银行在今年 4 月和 6 月发布的定向降准政策, 以及出乎市场意料地缩减正回购规模的举措, 向银行系统注入了大量的流动性。这将有助于中国经济在下半年的复苏。我们相信, 6 月的货币市场指标将会有不同程度的改善。新增人民币贷款将会达到 1 万亿元; 总社会融资将会达到约人民币 1.45 万亿元; 而 M2 同比增长将会维持在 13.4% 的水平。



中国经济数据

	2013												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	---	---	7.6				
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	8.8				
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)	7.5				
贸易差额(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	31.4				
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	12.8					
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	9.0					
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	55.8				
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	17.5					
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	2.6				
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)	(1.0)				
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	13.4				
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	1000.0				
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	1,452.5				

* 预测值, 制造业 PMI 指数除外

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)						
美国				能源				美国联邦基金目标利率							
道琼斯工业平均指数	16,956.07	0.62	15.86	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	105.41	(0.31)	202,156	0.25	0.00	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,973.32	0.63	18.08	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	112.17	(1.00)	195,901	0.75	0.00	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00		
纳斯达克综合指数	4,458.65	1.38	35.58	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.45	0.86	55,902	0.0152	0.51	美国 1 年期国债	1.6545	1.64		
MSCI 美国指数	1,888.35	0.67	18.51	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	70.35	N/A	N/A	2.5521	1.81	美国 5 年期国债	0.5610	(0.30)		
欧洲				普通金属				中国 10 年期国债							
富时 100 指数	6,821.33	0.94	19.65	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,854.25	0.24	28,252	4.0900	2.00	日本 10 年期国债	0.15	(10.0)		
德国 DAX30 指数	9,930.00	1.17	18.42	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,884.00	(0.05)	28,354	0.1552	0.37	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.2318	(0.28)		
法国 CAC 40 指数	4,460.67	0.53	26.12	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,038.50	1.04	11,769	3.0200	13.50	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	4.8910	(12.1)		
西班牙 IBEX 35 指数	11,022.50	0.57	23.76	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,020.00	1.08	48,964	0.3829	0.57	隔夜上海同业拆借利率	Aaa	4.15 (2.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	21,591.41	1.27	323.9	TSI CFR 中国指数 ³	美元	94.20	(0.74)	N/A	Baa	4.71 (3.00)	欧洲央行基准利率				
Stoxx 600 指数	345.84	1.13	22.03	贵金属				1 月期上海同业拆借利率							
MSCI 英国指数	2,006.38	0.69	19.70	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,326.40	0.48	124,957	4.8910	(12.1)	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3829	0.57		
MSCI 法国指数	125.03	0.54	26.56	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.07	(0.30)	45,739			公司债券(穆迪)				
MSCI 德国指数	131.93	0.85	18.54	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,508.70	1.92	12,619							
MSCI 意大利指数	62.51	1.25	N/A	农产品				附注:							
亚洲				2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	421.50	(5.76)	124,579	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)						
日经 225 指数	15,369.97	1.82	20.20	小麦期货合约	美元/蒲式耳	571.00	(3.83)	53,736	2. 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						
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,455.40	0.19	19.39	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.76	(3.06)	70,165	3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期计价						
恒生指数	23,549.62	1.41	11.00	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,149.25	(6.41)	112,844							
恒生中国企业指数	10,448.17	1.36	7.66	外汇											
沪深 300 指数	2,170.87	0.96	9.97	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				
上证综合指数	2,059.42	1.12	10.04	1.3664	1.7148	0.9457	101.52	0.8886	6.2091	7.7503	6.2280				
深证综合指数	1,106.94	1.84	27.83	周变化(%)	0.11	0.66	0.32	(0.10)	0.25	0.14	0.01	0.07			
MSCI 中国指数	61.56	0.28	9.44												
MSCI 香港指数	12,570.59	(0.19)	12.73												
MSCI 中国指数	783.97	1.73	14.98												

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



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