



# 每周经济视点

2014年3月25日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

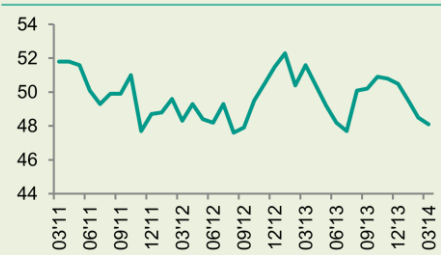
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

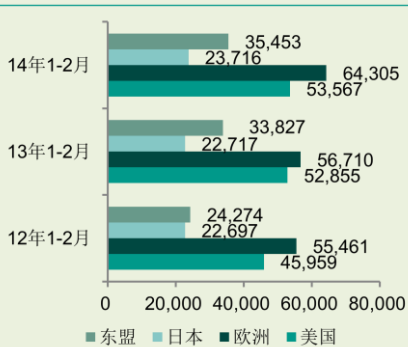
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 汇丰中国制造业 PMI 走势



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 1-2 月中国向主要贸易伙伴的出口值 (美元 百万)



来源: 彭博、农银国际证券

## 经济放缓或将使改革步伐加快

三月汇丰中国制造业 PMI 录得初值 48.1, 为 8 个月以来的新低。这一数据加剧了市场对于中国经济增长势头放缓的担忧。尽管中国的领导人决心要保持经济增长, 但是他们目前也必须分配资源来治理环境问题、下调金融系统中的杠杆率、改造经济发展模型。目前国内的挑战以及仍在复苏的国际经济使中国的经济不可避免地必须经历短暂的低增长阶段。我们认为, 春节后经济活动恢复速度以及国内需求的下降, 都是直接导致中国经济的增长在今年第一季度将低于预期的因素。尽管如此, 我们预期政府将会全面展开经济改革来保持持经济增长速度。

**制造业活动放缓。**中国 3 月汇丰制造业 PMI 初值显示出中国的制造业活动出现放缓, 显示季节性因素和国内需求的放缓是最近经济活动放缓的主要诱因。最近政府削减开支的措施对国内的需求造成一定影响, 同时私人消费的上升却未能抵消这一负面的因素。中国经济向消费为主导的模型过渡不会在短期内完成, 但是我们相信随着新的改革举措进入实施阶段, 新的经济增长点将会减轻这一过渡期所带来的负面影响。

**外部环境将持续支持国内经济发展。**虽然新的数据显示经济或将出现下滑, 但是 3 月汇丰中国制造业 PMI 下的新出口业务指数则回升到超过 50 的水平, 显示出出口业务的回暖。中国向其他主要的贸易伙伴 (美国、欧洲、日本、东盟) 的一二月出口总额在过去的 3 年连续上涨, 显示全球经济状况正不断好转。尽管美联储退出量宽政策以及目前某些地缘政治问题具有一定的不确定性, 但是我们相信全球各地经济的基本面将会以不同的速度继续改善, 为中国经济发展提供一定的支持。

**将见更多的改革措施。**经济增长乏力的情况, 使中国的政策制定者必须更快地找到新经济增长点来维持经济的增长。我们相信政府将会通过加快经济改革来达到这一目的。为了保证可以实现 2014 年经济增长目标, 我们认为中国的央行将会通过各种渠道来满足不同行业对于资本的需求, 同时财政扩张的步伐将会加快, 从而提高国内的消费和投资水平。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

**中国经济数据**

	2013												2014	
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---
出口增长(同比%)	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)
进口增长(同比%)	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1
贸易差额(美元/十亿)	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(22.99)
零售额(同比%)	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	
工业增加值(同比%)	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	
制造业 PMI 指数(%)	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2
非制造业 PMI 指数(%)	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	
消费物价指数(同比%)	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)
广义货币供应量(同比%)	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3
新增贷款(人民币/十亿)	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5

**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	16,276.69	(0.16)	15.26	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	99.83	0.37	135,941	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,857.44	(0.49)	17.14	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	106.94	0.02	174,970	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,226.39	(1.18)	30.21	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.31	(0.14)	76,301	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,777.80	(0.51)	17.36	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	72.90	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0355 (0.51)		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,594.97	0.58	17.14	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,687.50	0.36	24,379	1.7190	1.19		
德国 DAX30 指数	9,298.71	(0.47)	17.74	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,731.00	0.46	42,146	2.7263 (1.63)			
法国 CAC 40 指数	4,324.34	(0.25)	25.83	COMEX 铜期货合约	美元/磅	299.25	(0.05)	308	0.6110	1.00		
西班牙 IBEX 35 指数	9,950.10	(1.02)	17.65	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,473.00	(0.11)	65,455	0.6110	1.00		
意大利 FTSE MIB 指数	20,792.07	(0.86)	N/A	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	110.50	(0.18)	N/A	中国 10 年期国债	4.4900 (1.00)		
Stoxx 600 指数	327.48	(0.13)	19.35	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率				
MSCI 英国指数	1,921.21	(0.55)	16.79	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,315.00	(1.57)	30,911	0.25	0.00		
MSCI 法国指数	120.06	(1.30)	25.05	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.12	(0.96)	43,495	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1543	0.00	
MSCI 德国指数	125.55	(1.58)	17.60	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,435.00	(0.07)	13,740	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2351	0.23	
MSCI 意大利指数	59.32	(1.59)	N/A	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率				
<b>亚洲</b>							2.5000					
日经 225 指数	14,423.19	1.40	19.66	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	488.00	1.88	100,734	1 月期上海同业拆借利率	5.1250	23.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,336.63	(0.03)	19.46	小麦期货合约	美元/蒲式耳	709.25	2.31	69,709	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3707 (0.29)		
恒生指数	21,732.32	1.38	9.92	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.79	(0.24)	44,338	公司债券(穆迪)			
恒生中国企业指数	9,690.86	2.80	6.88	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,420.00	0.80	88,466	Aaa	4.39	2.00	
沪深 300 指数	2,174.44	0.72	10.09					Baa			5.07	2.00
上证综合指数	2,067.31	0.96	10.01									
深证综合指数	1,083.31	(0.11)	28.86									
MSCI 中国指数	58.30	2.24	8.99									
MSCI 香港指数	11,635.39	0.76	11.29									
MSCI 中国指数	715.74	1.30	14.24									

**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	1.3809	1.6492	0.9145	102.21	0.8829	6.2009	7.7571	6.2050
周变化(%)	0.11	0.04	0.70	0.04	0.00	0.40	0.01	0.28

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% 品位铁矿的即期价计价



## 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