



每周经济视点

2014年5月9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: 中国 4 月经济数据数据

同比增长率% (除非另有说明)	2014 年 4 月*	2014 年 3 月
CPI	1.8	2.4
PPI	(2.0)	(2.3)
出口	0.9	(6.6)
进口	0.8	(11.3)
贸易余额 (美元/十亿)	18.5	7.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	18.0	17.6
工业增加值	8.9	8.8
零售额	12.3	12.2
M2	12.3	12.1
新增贷款 人民币/十亿)	850	1,050
总社会融资 (人民币/十亿)	1,500	2,070

* 预测值 (CPI、PPI、出口、进口、贸易余额除外)

来源: 中国国家统计局、农银国际证券

4 月通胀水平仍处于低位

中国 4 月份 CPI 同比增长 1.8%，是自 2012 年第 4 季度以来最低的增速。这一数字比 3 月份的 2.4% 及和市场所预期的 2% 都要低。4 月 CPI 增速放缓的主要原因是粮食价格通胀压力的下降（4 月份粮食 CPI 同比增速由 3 月份的 4.1% 放缓至 2.3%）。虽然 4 月份工业生产者出厂价格跌幅收窄到同比 2.0%，但是批发价格的持续下跌反映国内消费需求疲弱及行业产能过剩，而且进一步加剧投资者对于中国经济进一步放缓的忧虑。鉴于目前物价水平相对稳定，我们相信央行将继续通过定向宽松政策来实现其货币政策，并以此推动经济。

农产品价格下跌带动 4 月份 CPI 下降至 1.8%。粮食和生产投入资料价格的下滑导致 4 月份 CPI 同比增长放缓至 1.8%，符合我们的预期。同时，猪肉和蔬菜价格通胀仍然保持疲弱。我们认为通胀将因为产成品价格下降及国内消费低迷而继续维持在较低的水平。

PPI 跌幅稍微放缓。PPI 的跌幅从 3 月份的 2.3% 收窄至 4 月的 2.0%。制造业 PMI 指数在 4 月份有所改善，预示着批发价格跌幅或有望于短期内减少。此外，虽然 PPI 的下跌已持续了 26 个月，但是我们预期出口反弹和经济改善将于未来数月有助减慢价格下跌的步伐。

对外贸易重回增长区间。贸易数据在 4 月出现明显的改善。出口和进口在 3 月分别同比下降 6.6% 和 11.3%。但是在 4 月，出口和进口则分别同比增长 0.9% 和 0.8%。中国主要贸易伙伴经济的不断改善以及消费品出口的上升都是出口改善的主要原因。大宗商品进口也出现强劲的反弹，反映对原材料库存需求的季节性上涨。总体来看，我们相信中国的对外贸易在今年余下的时间将会保持一定的增长势头。

预计其他主要的经济数据在 4 月将改善。一系列反映国内需求的经济数据将会在下周公布。我们预期，在基建投资上升的带动下，FAI 的累计同比增长将会从 3 月的 17.6% 上升到 18.0%。政府刺激私人消费的措施以及假期后消费水平的正常化将会使零售同比增长在 4 月份达到 12.3%。政府在削减产能过剩以及解决环境问题方面的措施将会继续对 4 月工业产值同比增长幅度产生负面影响。我们预计 4 月工业产值增幅将会达到 8.9%，但是我们仍然认为工业产值增长在今年逐渐改善。

货币数据继续保持平稳。我们预期，受到人大会议后公司贷款需求以及四大银行贷款额度上升的影响，4 月的新增贷款和 M2 同比增幅将会分别达到人民币 8500 亿元和 12.3%。展望未来，人民银行灵活的货币管理政策以及促进信贷健康增长的政策都将会使经济格局出现新的变化。



中国经济数据

	2013												2014			
	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%)	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	
出口增长(同比%)	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)	(6.6)	0.9	
进口增长(同比%)	(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	(11.3)	0.8	
贸易差额(美元/十亿)	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	
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	12.2	12.3		
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	8.8	8.9		
制造业 PMI 指数(%)	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	50.3	50.4	
非制造业 PMI 指数(%)	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	54.5	54.8	
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	17.6	18.0		
消费物价指数(同比%)	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	2.4	1.8	
生产者物价指数(同比%)	(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)	(2.3)	(2.0)	
广义货币供应量(同比%)	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	12.1	12.3	
新增贷款(人民币/十亿)	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	1050	850	

*预测值(进出口增长、贸易差额、制造业 PMI 指数、非制造业 PMI 指数、消费物价指数和生产者物价指数除外)

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	16,550.97	0.23	15.49	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	100.40	0.64	235,801	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,875.63	(0.29)	17.22	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	108.06	(0.49)	186,050	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,051.50	(1.76)	34.66	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.56	(2.35)	94,611	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,793.01	(0.33)	17.54	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.65	N/A	N/A	0.0152	0.51		
欧洲				普通金属				美国 1 年期国债				
富时 100 指数	6,839.25	0.25	20.50	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,722.75	(1.13)	15,323	1.6217	(4.10)		
德国 DAX30 指数	9,607.40	0.54	17.38	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,766.50	(1.09)	36,385	2.6071	2.28		
法国 CAC 40 指数	4,507.24	1.10	26.06	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,772.00	0.27	7,857	0.6090	(0.20)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,591.20	1.11	22.80	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,729.00	0.15	38,749	4.3200	(6.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	21,729.64	(0.24)	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	103.70	(2.17)	N/A	0.25	0.00		
Stoxx 600 指数	339.56	0.53	21.43	贵金属				欧洲央行基准利率				
MSCI 英国指数	2,016.32	0.25	20.27	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,291.00	(0.91)	135,700	0.1503	(0.13)		
MSCI 法国指数	126.01	0.88	27.08	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.17	(1.92)	37,275	0.2234	0.05		
MSCI 德国指数	129.17	(0.05)	17.67	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,435.00	(0.40)	9,675	2.2205	(27.9)		
MSCI 意大利指数	62.72	(0.11)	N/A	农产品				隔夜上海同业拆借利率				
亚洲				2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	514.75	3.05	114,966	3.7730	(83.1)		
日经 225 指数	14,208.79	(1.72)	18.67	小麦期货合约	美元/蒲式耳	733.75	2.48	51,529	0.3707	0.14		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,464.90	0.13	17.20	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.24	(1.20)	43,877	公司债券(穆迪)			
恒生指数	21,843.13	(1.88)	10.26	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,466.75	(0.27)	80,287	Aaa	4.16 4.00		
恒生中国企业指数	9,687.37	(1.17)	7.01								Baa	4.78 4.00
沪深 300 指数	2,128.94	(1.38)	9.54									
上证综合指数	2,008.39	(0.89)	9.80									
深证综合指数	1,014.35	(1.29)	26.09									
MSCI 中国指数	57.56	(1.37)	8.81									
MSCI 香港指数	11,819.89	(3.11)	11.71									
MSCI 中国指数	714.23	(1.81)	13.40									

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

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	1.3840	1.6926	0.9360	101.67	0.8806	6.2292	7.7518	6.2130
周变化 (%)	(0.21)	0.33	0.89	0.52	(0.30)	0.48	0.01	0.63



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