



# 每周经济视点

2014年6月13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: 5月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 5月	2014年 4月	市场预期
PMI (制造业)	50.8	50.4	50.7
PMI (非制造业)	55.5	54.8	--
CPI	2.5	1.8	2.4
PPI	(1.4)	(2.0)	(1.5)
出口	7.0	0.9	6.7
进口	(1.6)	0.8	6.0
贸易余额 (美元/十亿)	35.9	18.5	22.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.2	17.3	17.2
工业增加值	8.8	8.7	8.8
零售额	12.5	11.9	12.1
M2	13.4	13.2	13.1
新增贷款 (人民币/十亿)	870.8	774.7	750
总社会融资 (人民币/十亿)	1,400	1,550	1,400

来源: 彭博、农银国际证券

## 宽松政策提振 5 月经济数据

中国最新公布的经济数据与我们之前的预测大致相符, 显示中国经济出现温和改善。自今年 4 月以来, 人民银行已经进行了两次的存款准备金率下调, 以支持农业以及小微企业的发展, 并恢复经济增长势头。展望未来, 中国将会继续通过进行小型刺激政策来加快经济增长。我们相信, 今年第二季度和下半年的经济增长将会受到定向宽松政策的支持而继续改善。

**固定资产投资累计同比增长微降至 17.2%。**制造业固定资产投资的累计同比增长到本月为止仅为 14.2%, 比预期要低, 也是本月固定资产投资增长放缓的主要原因。第一和第三产业的固定资产投资升势依然强劲, 其累计同比分别为 20.8%和 19.5%。房地产投资依然疲弱, 截至 5 月累计同比增长仅为 14.7%(4 月值: 16.4%)。受惠于政府的经济刺激政策, 基建投资保持高增长。我们相信固定资产投资已经触底; 政府在基建和铁路方面的投资将会在未来的几个月推高固定资产投资增长。

**工业产值增速出现轻微上升。**工业产值在 5 月同比增长 8.8% (4 月值: 8.7%), 符合我们的预期。本月的增幅上升主要是受到出口订单和国内消费增长的拉动。PMI 数据改善以及工业生产者价格指数跌幅收窄均预示着工业产值将会在未来几个月加速回升。

**零售额增速继续回稳。**5 月的零售额同比增长上升至 12.5% (4 月值: 11.9%)。5 月的数字显示消费需求正在上升, 而非必需消费品 (金银珠宝类别除外) 均有不同程度的上涨。通讯器材同比增长 25.3%, 而建筑及装潢材料同比增长 16.8%。我们预期, 经济回暖将会支持零售额增长的持续反弹。

**5 月数字显示流动性大增。**新增贷款和 M2 同比增长率分别为人民币 8708 亿元和 13.4%, 超过市场的预期。总社会融资达到人民币 1.4 万亿元, 同比增长 17.9%。新增贷款数字显示政府放宽流动性的政策正在对提振经济产生起作用。同时, 总社会融资中的信托贷款占比从 2013 年的 10.7%下降到本月的 3.9%, 显示政府提高了对影子银行活动的监管。总的来说, 我们相信最新一轮的定向降准措施将会在未来几个月继续对新增贷款和 M2 增长产生正面作用。

**宏观政策将继续保持宽松。**虽然 5 月的经济数据显示经济活动有所加快, 但是经济复苏的可持续性将有赖于多轮小型刺激措施的执行。实施各项刺激经济增长的措施以及改革措施对扭转经济下滑趋势有重要的作用。我们预期, 政府在今年将会继续保持宽松的政策以支持经济的再平衡。



## 中国经济数据

	2013												2014				
	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	5月			
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---			
出口增长(同比%)	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	7.0			
进口增长(同比%)	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	(1.6)			
贸易差额(美元/十亿)	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	35.9			
零售额(同比%)	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9	12.5	12.5			
工业增加值(同比%)	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7	8.8	8.8			
制造业 PMI 指数(%)	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	50.8			
非制造业 PMI 指数(%)	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	55.5			
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	17.6	17.3	17.2	17.2			
消费物价指数(同比%)	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	2.5			
生产者物价指数(同比%)	(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)	(1.4)			
广义货币供应量(同比%)	16.1	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			
新增贷款(人民币/十亿)	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8			
总社会融资(人民币/十亿)	1,762.9	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			

## 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	16,734.19	(1.12)	15.65	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	107.11	4.33	241,861	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,930.11	(0.99)	17.68	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	113.61	4.60	164,754	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,297.63	(0.55)	34.09	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.74	0.57	146,949	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,846.03	(0.98)	18.17	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	72.25	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0152	(0.51)
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,810.87	(0.69)	19.71	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,803.75	(2.85)	19,042	2.5915	5.19	
德国 DAX30 指数	9,891.73	(0.96)	18.34	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,844.00	(1.86)	48,170	美国 10 年期国债	0.6030	0.30
法国 CAC 40 指数	4,539.64	(0.91)	26.15	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,634.50	(0.84)	12,917	日本 10 年期国债	0.6030	0.30
西班牙 IBEX 35 指数	11,053.40	(0.10)	23.48	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,620.00	(1.02)	51,183	中国 10 年期国债	4.0900	2.00
意大利 FTSE MIB 指数	22,086.14	(0.91)	285.2	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	91.50	(3.18)	N/A	欧洲央行基准利率	0.15	(10.0)
Stoxx 600 指数	346.98	(0.09)	22.01	<b>贵金属</b>					美国 1 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 英国指数	2,018.08	(0.18)	19.83	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,274.50	1.76	93,648	0.1518	(0.18)	
MSCI 法国指数	127.60	(0.63)	27.11	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.58	3.10	44,942	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2306	0.10
MSCI 德国指数	132.61	(0.35)	18.68	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,448.80	(0.29)	16,174	隔夜上海同业拆借利率	2.6000	1.92
MSCI 意大利指数	64.27	(0.50)	N/A	<b>农产品</b>					1 月期上海同业拆借利率		
<b>亚洲</b>								4.8140			
日经 225 指数	15,097.84	0.14	19.73	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	446.50	(2.46)	82,983	香港 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3743	0.17
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,405.05	(1.08)	19.21	小麦期货合约	美元/蒲式耳	587.75	(4.93)	68,180	公司债券(穆迪)		
恒生指数	23,319.17	1.60	10.89	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.47	(1.41)	70,528	Aaa	4.31	3.00
恒生中国企业指数	10,516.98	1.70	7.66	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,217.00	(0.14)	77,498	Baa	4.85	2.00
沪深 300 指数	2,176.24	1.95	9.79								
上证综合指数	2,070.72	2.01	10.11								
深证综合指数	1,079.36	2.26	27.05								
MSCI 中国指数	61.53	1.50	9.41								
MSCI 香港指数	12,430.63	(0.03)	12.58								
MSCI 中国指数	762.13	0.21	14.53								

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	1.3571	1.6980	0.9410	101.88	0.8965	6.2108	7.7515	6.2133
周变化(%)	(0.53)	1.06	0.83	0.59	(0.32)	0.64	0.01	0.50



## 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