



每周经济视点 2014年7月10日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

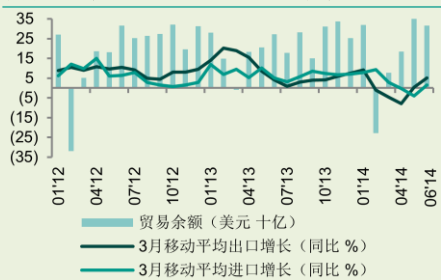
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

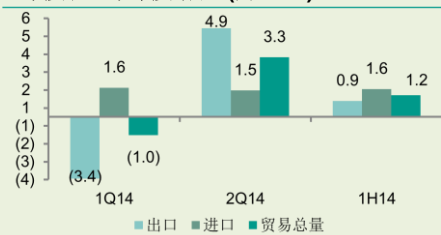
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国出口、进口、贸易余额



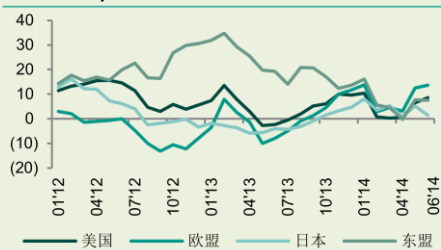
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 中国进出口及贸易总量在第 1 季度、第 2 季度和上半年度增长 (同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国对主要贸易伙伴出口 (3 月移动平均 同比%)



来源: 彭博、农银国际证券

中国对外贸易持续复苏

中国 6 月的出口和进口分别同比增长 7.2% 和 5.5%，而贸易余额则达到 316 亿美元。虽然本月的数字均低于市场的预期（出口：同比增长 10.4%；进口：同比增长 6%；贸易余额：369.5 亿美元），但是，这些数字都明确显示中国经济已经重获增长动能。我们预期，在今天的下半年，对外贸易行业将会继续受到全球经济复苏以及中国政府推出的定向宽松和微刺激政策的影响而持续增长。

二季度出口增幅较一季度大幅上升。相比一季度令人失望的表现，二季度外贸行业表现显著提升。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%。在出口的主要产品中，焦炭及半焦炭（同比增长 123.9%）、矿物肥料及化肥（同比增长 91.6%）、电视（同比增长 28.3%）、灯具、照明装置及零件（同比增长 27.5%）以及钢材（同比增长 21.5%）均在今年上半年实现超过 20% 的累计同比增长率。而在所有的主要出口产品中，有超过半数的产品在今年上半年的累计出口比去年同期有所增长。

6 月进口重回增长轨道。在经历了 5 月的下跌后，进口的增长在 6 月出现了显著改善并回到增长区间。尽管上半年的进口增长率有所波动，但是头两季度的进口同比增长率仍保持相对稳定（第 1 季度同比增长 1.6%；第 2 季度同比增长 1.5%）同时，在今年上半年，进口的同比增长速度比出口的同比增长速度要快。以上各组数据均显示，在政府持续鼓励国内消费和经济“微刺激”政策的推动下，国内需求保持稳健的增长步伐。

全球经济环境有利中国对外贸易行业发展。与今年第一季度相对低迷的增长相比，中国向其主要的贸易伙伴（美国、欧盟、日本、东盟）的出口同比增长率在第二季度出现大幅的上升，分别达到 5.1%、9.9%、4.0%、7.1%。这显示全球经济出现萎缩的风险进一步下降。展望今年下半年，我们预期，美国和欧盟市场仍是中国对外贸易的主要增长来源；中国对东盟的出口将会保持较高速增长，而且其占中国出口总额的比重将会上升；而日本的财政巩固措施和结构性改革或将对中国的出口产生负面影响。

外贸行业未来发展趋势更为明朗。受到低于预期的发达国家经济复苏和中国经济暂时性的放缓影响，外贸行业的增长在今年上半年出现反复。但是最新公布的新出口订单指数（PMI 指数的分项指数）爬升到 50 以上，预示外贸行业在近期将出现扩张。只要发达国家经济保持目前的增长势头，并且中国政府继续推行有效政策，国内和国际经济环境将会对外贸行业的发展有正面促进作用。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%。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

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	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	12.8					
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	55.0				
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	17.5					
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	2.3				
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	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、非制造业 PMI 指数、出口增长、进口增长、贸易余额、消费物价指数及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	16,985.61	(0.48)	15.89	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	101.85	(2.12)	219,924	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,972.83	(0.64)	18.07	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	108.01	(2.38)	169,849	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,419.03	(1.49)	35.28	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.18	(5.22)	102,891	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,886.40	(0.68)	18.48	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	70.15	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0203	1.02
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,679.80	(2.71)	19.23	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,913.25	1.06	20,000	1.6463	(8.88)	
德国 DAX30 指数	9,692.88	(3.16)	17.98	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,939.00	0.83	34,964	2.5259	(11.2)	
法国 CAC 40 指数	4,312.28	(3.51)	25.23	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,141.00	(0.32)	11,260	日本 10 年期国债	0.5460	(2.40)
西班牙 IBEX 35 指数	10,556.60	(4.11)	22.76	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,125.00	(0.35)	38,315	中国 10 年期国债	4.1700	(1.00)
意大利 FTSE MIB 指数	20,522.57	(4.81)	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	96.60	0.10	N/A	欧洲央行基准利率	0.15	0.00
Stoxx 600 指数	336.69	(3.24)	21.46	贵金属					美国 1 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 英国指数	1,982.37	(2.14)	19.47	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,337.90	1.31	133,959	0.1528	(0.07)	
MSCI 法国指数	122.19	(2.50)	25.94	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.43	1.39	40,198	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2341	0.10
MSCI 德国指数	130.56	(2.06)	18.34	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,518.30	0.70	10,383	隔夜上海同业拆借利率	3.3000	36.00
MSCI 意大利指数	60.52	(3.07)	N/A	农产品					1 月期上海同业拆借利率		
亚洲								4.1545			
日经 225 指数	15,216.47	(1.43)	20.02	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	397.75	(4.21)	100,192	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3786	0.50
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,464.45	(1.10)	19.42	小麦期货合约	美元/蒲式耳	552.50	(4.66)	39,404	公司债券(穆迪)		
恒生指数	23,238.99	(1.31)	10.85	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.33	(2.70)	56,389	Aaa	4.18	(10.0)
恒生中国企业指数	10,368.13	(1.16)	7.60	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,106.50	(2.38)	86,215	Baa	4.76	(10.0)
沪深 300 指数	2,142.85	(1.65)	9.85								
上证综合指数	2,038.34	(1.02)	9.95								
深证综合指数	1,100.86	(1.14)	27.66								
MSCI 中国指数	61.96	(1.20)	9.52								
MSCI 香港指数	12,607.86	(1.63)	12.56								
MSCI 中国指数	780.21	(1.16)	14.89								

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	1.3633	1.7116	0.9366	101.42	0.8910	6.2021	7.7501	6.2545
周变化(%)	0.28	(0.26)	0.01	0.63	0.35	0.05	0.00	0.14



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