



每周经济视点

2014年6月3日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

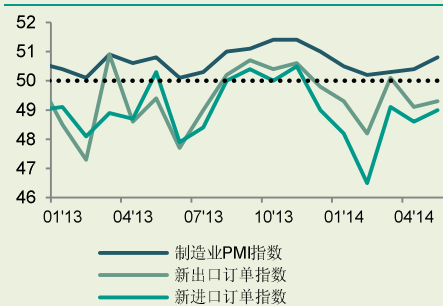
图表 1: 中国 5 月经济数据

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	2.2	1.8	2.3
PPI	(1.7)	(2.0)	(1.5)
出口	5.5	0.9	6.6
进口	7.2	0.8	6.8
贸易余额 (美元/十亿)	18.8	18.5	21.45
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.4	17.3	17.1
工业增加值	8.9	8.7	8.9
零售额	12.4	11.9	12.3
M2	113.4	13.2	13.2
新增贷款 (人民币/十亿)	820	774.7	765
社会融资规模 (人民币/十亿)	1,246.5	1,550	--

* 预测值 (制造业及非制造业 PMI 除外)

来源: 中国国家统计局、农银国际证券

图表 2: 中国制造业 PMI (%)



来源: 彭博、农银国际证券

5 月份 PMI 显示经济正稳步复苏

中国 5 月份 PMI 保持增长势头达 50.8，高于市场预期的 50.7 及 4 月份的 50.4。新订单 PMI 继续回升，从 4 月份的 51.2 微升至 5 月份的 52.3，显示经济于 1-4 月放缓后有所回升。最新的 PMI 数据表明宏观经济回稳，我们相信中国的经济指标将持续改善，并预计中国政府会实施更多针对性的经济刺激措施，加快经济复苏的步伐。

通胀压力温和。整体经济及食品价格在过去数月均放缓，我们认为 5 月份 CPI 将小幅按年微升至 2.2%。制造业 PMI 持续改善，显示补货周期已开始，制造商的定价能力会有所提升。PPI 下跌将进一步收窄至同比 1.7%。

对外贸易行业有复苏迹象。5 月份新出口订单指数和新进口订单指数（均为 PMI 的分项指数）升至 49.3 和 49.0，高于 4 月份的 49.1 和 48.6，与 5 月份汇丰中国制造业 PMI（新出口订单分项）回升互相呼应，表示对外贸易情况改善。我们预计 5 月份出口和进口将同比增长 5.5% 和 7.2%，而贸易余额将达到 188 亿美元。

FAI 增速将缓慢上升。中国 1-4 月份 FAI 增速跌至近几年的低位至 17.3%，拖慢经济复苏的步伐。由于中国 2014 年的基础设施固定资产投资预算甚为宽裕，我们认为 FAI 增速将趋于稳定，并预测 1-5 月 FAI 同比增速将提升至 17.4%。

工业产值增长或会加速。生产 PMI 持续录得上升趋势，为工业产值带来支持。库存回补加速，亦将在未来数月推动工业产值。我们预期，五月的工业产值将达到同比增长 8.9%。

零售增长将稳步改善。政府在缩减官员开支方面的措施将会持续对消费和零售业造成下行压力，预期零售增长将维持在 12%-13% 的水平。受五一黄金周假期的因素影响，我们预期五月份的零售额将同比增长 12.4%。

M2 增长率、新增贷款和社会融资规模逐步回升。我们相信中国人民银行仍然会以审慎态度管理市场流动性，并逐步恢复健康和稳定的信贷增长。人民银行在最近数周进行了较小规模金额的正回购，反映人行在金融体系内提供流动性支持，将有助缓解企业纳税令资金流出的影响，并支持经济复苏。我们预期五月份的货币数据将逐渐改善。新增贷款将回升到人民币 8,200 亿元；社会融资规模将会达到人民币 12,500 亿元。五月末的 M2 预期同比增长 13.4%。



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	5.5
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	7.2
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	18.8
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	12.4
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	8.9
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	17.4
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	2.0	2.4	1.8	2.2
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)	(2.0)	(2.3)	(2.0)	(1.7)
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	1,320	644.5	1,050	774.7	820.0
社会融资规模(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	1,246.5

*预测值(制造业及非制造业 PMI 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	16,743.63	0.16	15.66	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	102.49	(0.21)	186,925	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1,924.97	0.07	17.69	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	108.90	(0.47)	178,539	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,237.20	(0.13)	33.98	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.61	1.52	75,901	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,840.88	0.08	18.08	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.95	不适用	不适用	0.0304	(0.51)
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,864.10	0.29	19.88	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,816.50	0.55	23,789	1.5866	4.75
德国 DAX30 指数	9,950.12	0.07	18.45	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,850.00	0.65	39,015	2.5213	4.54
法国 CAC 40 指数	4,515.89	(0.08)	26.09	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,974.50	1.20	14,935	0.5920	1.40
西班牙 IBEX 35 指数	10,827.40	0.27	22.82	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,932.50	1.28	33,465	4.1400	(8.00)
意大利 FTSE MIB 指数	21,796.17	0.77	275.5	TSI CFR 中国指数 ³	美元	92.1	0.33	不适用	0.25	0.00
Stoxx 600 指数	345.08	0.24	21.77	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,243.80	(0.18)	117,850	0.1510	0.00
MSCI 英国指数	2,025.63	0.26	19.73	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	18.80	0.60	41,532	0.2272	(0.03)
MSCI 法国指数	126.58	(0.09)	26.98	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,437.10	(1.07)	11,356	2.5700	4.00
MSCI 德国指数	132.52	0.09	18.44	农产品				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	62.99	0.86	247.2	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	463.50	(0.48)	124,833	3.8610	(20.8)
亚洲			农产品				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	14,935.92	2.28	19.67	小麦期货合约	美元/蒲式耳	621.50	(0.92)	51,744	0.3750	0.41
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,518.46	0.10	19.64	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.18	(1.15)	60,281	公司债券(穆迪)	
恒生指数	23,081.70	0.50	10.86	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,497.25	0.27	66,448	Aaa	4.16 (3.00)
恒生中国企业指数	10,249.70	1.27	7.48					Baa		
沪深 300 指数	2,156.46	0.37	9.70					4.70 (8.00)		
上证综合指数	2,039.21	0.23	9.99							
深证综合指数	1,053.75	1.28	26.48							
MSCI 中国指数	60.46	19.58	9.23							
MSCI 香港指数	12,530.80	1.08	12.41							
MSCI 中国指数	740.5	1.76	14.40							

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	1.3602	1.6748	0.9236	102.38	0.8985	6.2470	7.7536	6.2572
周变化(%)	(0.24)	(0.04)	(0.79)	(0.60)	(0.37)	0.00	(0.01)	(0.01)



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