



每周经济视点

2015年12月14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

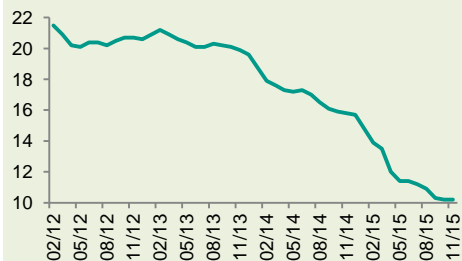
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 11 月经济数据

同比% (除非另有说明)	15年 11月	15年 10月
制造业 PMI (%)	49.6	49.8
非制造业 PMI (%)	43.6	53.1
CPI	1.5	1.3
PPI	(5.9)	(5.9)
出口	(6.8)	(6.9)
进口	(8.7)	(18.8)
贸易余额 (美元/ 十亿)	54.1	61.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.2	10.2
工业增加值	6.2	5.6
零售额	11.2	11.0
M2	13.7	13.5
新增贷款 (人民币 /十亿)	708.9	513.6
总社会融资 (人民币/ 十亿)	1,020	476.7

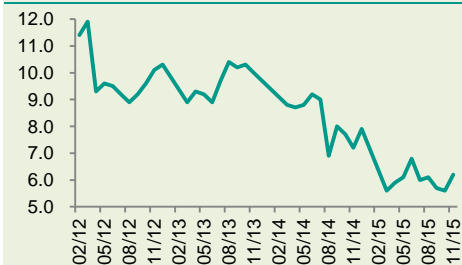
来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 固定资产投资 (累计同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 工业增加值 (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

十一月数据显示经济逐步回稳

中国十一月的主要经济指标呈现改善迹象。固定资产投资增速回稳，零售销售和工业增加值呈现不同程度的增长加快。总体而言，十一月资料反映经济增长逐步回稳，刺激措施将继续促进经济增长。我们预计，政府将会在未来几个月推出更多信贷宽松政策，如下调存准率、降息及扩张性财政措施以加快经济复苏步伐。

固定资产投资增速回稳。固定资产投资首十一个月累计同比增速为10.2%，增速与首十个月持平。这主要是因为基础设施投资累计增速加快抵消房地产投资减速。房地产固定资产投资年初至今只录得1.3%的累计同比增长（首十个月为2.0%），显示该板块仍处于再平衡的过程中。首十一个月制造业固定资产投资累计同比增长8.4%，增速比首十个月累计同比增长8.3%轻度增加。制造业固定资产投资增长回升，显示制造活动转趋活跃。此外，首十一个月基础设施投资累计同比上升18.2%，增速比首十个月提高0.8个百分点，而政府最近推出的多项基建项目将有助于提高固定资产投资的增速。我们认为，基础设施投资将成今年经济增长的主要动力。

工业增加值增长加快。十一月份工业增加值同比实际增长6.2%，比十月份增长上升0.6个百分点。虽然制造业活动复苏步伐仍然缓慢，但是部分产品类别仍录得双位数的增长。其中，“汽车制造业”及“计算机、通信和其他电子设备制造业”分别同比增长13.0%和11.1%。我们相信，工业增加值的增长将会在未来随着经济环境好转而有所改善。

社会消费品零售总额呈上升趋势。十一月零售销售同比增长11.2%，高于十月10.9%的同比增幅。增长动力主要来自“文化办公用品”（同比增22.2%）、“家用电器和音像器材”（同比增18.0%）、“建筑及装潢材料”（同比增16.9%）以及“中西药品”（同比增15.5%）。“石油及制品”因全球油价下跌，同比下降7.9%。2015年1-11月份，全国网上零售额为34,526亿元人民币，同比增长34.5%。其中，实物商品网上零售额28,869亿元，增长33.0%。非实物商品网上零售额5,657亿元人民币，增长42.9%。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长41.7%、23.5%和36.9%。展望未来，零售销售在政府持续鼓励私人消费的措施下将上升。

外贸跌幅持续。十一月出口及进口分别同比下降6.8%（人民币计价同比跌幅为3.7%）及8.7%（人民币计价同比跌幅为5.6%），而贸易余额为541亿美元（3,431亿元人民币）。首十一个月出口累计同比下降3.0%（人民币计价同比跌幅为2.2%），而进口累计同比下降15.1%（人民币计价同比跌幅为14.4%）。十一月的对外贸易下挫，主要是受到欧元区及日本对外需求疲弱及国内需求不振所影响。然而，我们认为，因为全球经济前景不明朗和外需疲弱，出口及进口增速将在未来数月持续放缓。

食品价格回升令十一月通胀率回升。十一月的通胀率同比上升1.5%，比十月的1.3%增速有所加快。价格上涨速度回升主要是由于食品价格同比增速从十月的1.9%加快到十一月的2.3%。十一月的猪肉及鲜菜价格同比增长分别为13.9%及9.4%（十月份为15.8%及4.7%）。首十一月CPI累计同比增速仍仅为1.4%，为人行进行进一步的货币刺激政策提供空间。十一月份的工业生产者出厂价格的同比跌幅维持在5.9%，跟十月份持平。制造业复苏的停滞以及大宗商品价格的下挫

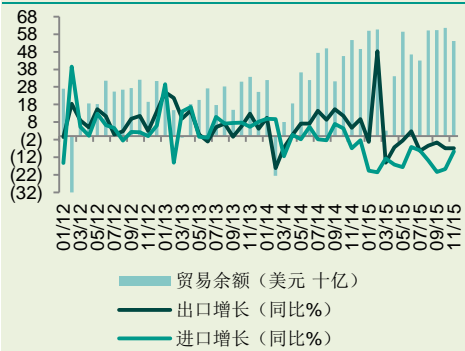


图表 4: 零售销售 (同比%)



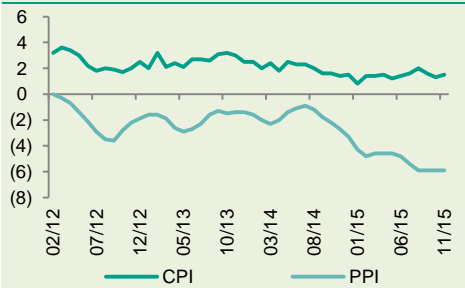
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 5: 对外贸易



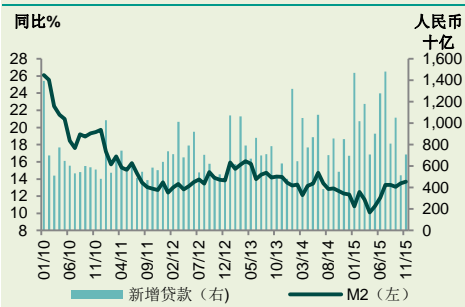
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 6: CPI 及 PPI (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 7: M2 增长和新增人民币贷款



来源: 人民银行、彭博、农银国际证券

导致了工业生产者出厂价格连续 45 个月下跌, 达到 2009 年以来最低的水平。随着国际大宗商品价格在低水平徘徊, 我们相信, 工业生产者出厂价格在短期内不会有改善。

宽松政策有效推行, 金融货币数据将继续上涨。十一月新增人民币贷款为 7,089 万亿元, M2 同比增长 13.7% (十月: 5136 亿元和 13.5%)。新增贷款额和 M2 的增长反映出在定向宽松政策作用下, 信贷增长加速超过预期水平。值得一提的是, 信托贷款占社会融资总量的比例继续下降, 反映出政府有效缓解影子银行的风险。我们预计政府将继续推行宽松的货币政策来刺激经济的复苏。



中国经济数据

	2014					2015										
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
实际国民生产总值 (同比%)	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9	---	---
出口增长 (同比%)	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)	(6.9)	(6.8)
进口增长 (同比%)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)	(18.8)	(8.7)
贸易余额 (美元/十亿)	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3	61.6	54.1
零售额 (同比%)	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0	11.0	11.2
工业增加值 (同比%)	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6	6.2	
制造业 PMI (%)	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8	49.8	49.6
非制造业 PMI (%)	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4	53.1	53.6
固定资产投资(累计同比%)	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2	10.2	
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3	1.5
生产者物价指数 (同比%)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5	13.7
新增贷款 (人民币/十亿)	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	1,050	513.6	708.9
总社会融资 (人民币/十亿)	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300	476.7	1,020

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	17,265.21	0.00	15.42	美元/桶	35.42	(0.56)	613,622	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,012.37	0.00	17.99	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	37.74	(0.50)	248,353	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,933.47	0.00	30.67	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	1.91	(4.17)	173,866	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,919.51	0.00	18.67	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.1318	0.51
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,006.85	0.91	27.31	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,486.50	0.00	10,289	1.6068	5.41
德国 DAX30 指数	10,432.66	0.90	22.48	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,482.00	0.00	33,697	2.1777	5.07
法国 CAC 40 指数	4,597.51	1.05	20.77	COMEX 铜期货合约	美元/磅	4,701.00	0.00	11,392	0.3000	(2.20)
西班牙 IBEX 35 指数	9,682.90	0.54	18.64	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	4,703.00	0.00	39,713	3.0500	(3.00)
意大利 FTSE MIB 指数	21,157.60	0.68	3832	贵金属				欧洲央行基准利率 (再融资利率)		
Stoxx 600 指数	358.73	0.83	23.33	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,066.90	(0.82)	126,130	0.05	0.00
MSCI 英国指数	1,735.19	0.00	27.41	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	13.82	(0.50)	38,658	0.3305	5.50
MSCI 法国指数	128.66	0.00	21.08	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	839.20	(0.53)	13,701	0.5120	5.00
MSCI 德国指数	135.54	0.00	21.56	农产品				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	60.14	0.00	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	375.50	0.07	147,450	1.7880	0.00
亚洲			外汇				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	18,883.42	(1.80)	19.67	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	美元/人民币	7.7501		6.7685	2.7000	(0.10)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	4,928.60	(2.01)	18.36	汇率	欧元/美元	1.0949			0.3906	0.14
恒生指数	21,309.85	(0.72)	9.37	周变化 (%)	英镑/美元	(0.34)				
恒生中国企业指数	9,315.91	0.08	6.90		澳币/美元	0.7222				
沪深 300 指数	3,711.32	2.86	15.35		美元/日元	121.28				
上证综合指数	3,520.67	2.51	18.48		美元/瑞郎	0.9864				
深证综合指数	2,239.68	2.00	52.06		美元/港币	7.7501				
MSCI 中国指数	58.04	0.00	10.21							
MSCI 香港指数	11,885.95	0.00	9.91							
MSCI 中国指数	941.41	0.00	16.12							

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



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 2015 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