



## 每周经济视点

2014年8月1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

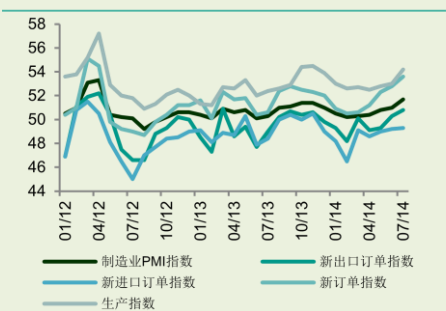
图表 1: 7月中国经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 7月*	2014年 6月
制造业 PMI	51.7	51.0
CPI	2.3	2.3
PPI	(0.8)	(1.1)
出口	9.5	7.2
进口	6.5	5.5
贸易余额 (美元/十亿)	24.6	31.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.5	17.3
工业增加值	9.3	9.2
零售额	12.6	12.4
M2	14.2	14.7
新增贷款 (人民币/十亿)	800	1079.3
总社会融资 (人民币/十亿)	1756.0	1974.5

\*预测值 (制造业 PMI 除外)

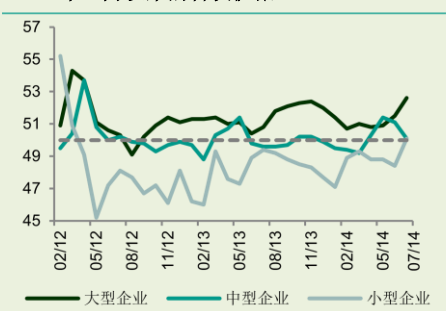
来源: 中国国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 中国制造业 PMI 指数及分项指数 (%)



来源: 中国国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: PMI 数字显示小型企业制造活动出现自 2012 年 4 月以来的首次扩张 (%)



来源: 中国国家统计局、彭博、农银国际证券

## PMI 继续上升显示经济复苏势头增强

中国 7 月的制造业 PMI 从 6 月的 51.0% 上升到 51.7%，超过市场预期的 51.4%。制造业在经济刺激政策带动的信贷环境改善下出现复苏，并反映在国内和外部需求相关的分项指数上。其中值得关注的是，本月的 PMI 数字显示小型企业制造活动出现自 2012 年 4 月以来的首次扩张。我们预期，中国政府将会加大其定向宽松政策来降低小微企业的融资成本、支持发展对外贸易、增加基建投资。因此，固定资产投资、零售额和工业产值将会有所改善。主要贸易伙伴的订单增加也将会支持出口的增长。同时，我们预期 CPI 将继续保持平稳，而 PPI 跌幅将会进一步收窄。

**制造业活动进一步扩张。**最近几个月 PMI 的持续改善主要是由于国内新订单的增加，反映出强劲的国内外需求以及制造业的补充存货行为。从分项指数看，新订单指数在 7 月份上升 0.8% 至 53.6%，而同期购进价格指数则上升 0.4% 至 50.5%，反映对于制造业产品的需求有所改善。此外，采购指数和原材料库存指数在 7 月的上升，也暗示制造厂商预期未来需求将会不断好转，因此正在加紧增加存货水平。我们认为，政府最近刺激私人消费和加快新投资项目的举措都将会有效扩大国内需求。

**对外贸易环境改善。**新出口订单指数和新进口订单指数（制造业 PMI 的分项指数）在 7 月份都有所上升。新出口订单指数从 6 月的 50.3% 上升到 7 月的 50.8%，而新进口订单指数则在同期从 49.2% 上升到 49.3%。这两个指数的上升符合我们的预期，并反映出对中国贸易伙伴的出口订单正在增加。基于以上的数据，我们预期 7 月的出口和进口将会分别同比增长 9.5% 和 6.5%。

**平稳的食品价格将使 CPI 保持不变，而工厂采购上升则会使 PPI 的跌幅收窄。**我们预期，食品和非食品的价格在 7 月份将会保持平稳，因此 CPI 的同比增幅将会保持在 2.3% 的水平。采购量指数和购进价格指数（制造业 PMI 的分项指数）在 7 月的上升意味着生产成本和生产资料价格将会出现上调。因此，我们预期 PPI 的同比跌幅将会收窄到 0.8%。

**预计其他主要经济指标在 7 月将稳中向好。**随着基建投资出现较大幅度上升，我们预期 7 月份固定资产投资的累计同比增长率将会达到 17.5%（2014 年上半年值：17.3%）。而经济回暖的大环境将会使 7 月零售额的同比增长率稳步升至 12.6%。此外，我们预期，受到补充库存行为和随后的产量提高影响，同期工业产值将同比增长 9.3%。

**7 月货币指标将保持稳健。**7 月份，新增贷款和社会融资总量预计分别达到人民币 8000 亿元和人民币 17560 亿元，而 M2 的同比增长将放缓至 14.2%。我们预期，下半年信贷增长将保持稳定以鼓励内外需求，从而保证经济的可持续发展。



### 中国经济数据

	2013							2014						
	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	7月*
实际国民生产总值增长(同比%)	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---
出口增长(同比%)	(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	9.5
进口增长(同比%)	(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	6.5
贸易余额(美元/十亿)	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	24.6
零售额(同比%)	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.6
工业增加值(同比%)	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.3
制造业 PMI 指数(%)	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	51.7
非制造业 PMI 指数(%)	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	55.5
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.5
消费物价指数(同比%)	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	2.3
生产者物价指数(同比%)	(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)	(0.8)
广义货币供应量(同比%)	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	14.2
新增贷款(人民币/十亿)	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	800
总社会融资(人民币/十亿)	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	1,970	1756

\* 预测值(制造业 PMI 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)					
<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	16,563.30	(2.34)	15.23	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	97.75	(4.25)	268,111	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,930.67	(2.41)	17.56	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	106.05	(2.16)	204,453	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,369.77	(1.79)	41.89	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.81	0.69	59,631	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,847.14	(2.36)	18.00	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	67.05	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0051	(2.02)		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,654.62	(2.02)	18.23	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,978.50	(0.08)	18,501	1.7663	9.49			
德国 DAX30 指数	9,249.99	(4.09)	17.28	伦敦期货交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,988.00	(0.45)	34,540	2.5761	11.06			
法国 CAC 40 指数	4,191.52	(3.21)	26.28	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,123.50	(0.09)	7,855	美国 10 年期国债	0.5390	0.30		
西班牙 IBEX 35 指数	10,506.50	(3.50)	22.10	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,115.00	(0.14)	35,678	中国 10 年期国债	4.3200	5.00		
意大利 FTSE MIB 指数	20,318.92	(3.53)	N/A	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	95.60	1.38	N/A	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.15	0.00		
Stoxx 600 指数	332.08	(2.89)	21.20	<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	1,987.31	(0.87)	19.05	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,284.90	(1.56)	104,889	0.1558	(0.02)			
MSCI 法国指数	119.17	(1.87)	25.07	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.40	(1.14)	36,163	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2396	0.55		
MSCI 德国指数	125.44	(2.52)	17.84	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,466.00	(0.85)	8,757	隔夜上海同业拆借利率	3.1960	(15.2)		
MSCI 意大利指数	59.7	(2.29)	N/A	<b>农产品</b>					1 月期上海同业拆借利率				
<b>亚洲</b>			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					4.2100			(74.0)		
日经 225 指数	15,523.11	0.42	19.95	小麦期货合约	美元/蒲式耳	533.75	(0.79)	47,897	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3729	(0.71)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,556.37	(0.49)	19.76	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.45	(4.03)	44,163	公司债券(穆迪)				
恒生指数	24,532.43	1.31	10.78	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,073.25	(0.95)	98,321	Aaa	4.15	3.00		
恒生中国企业指数	10,982.65	(0.10)	8.07						Baa			4.74	7.00
沪深 300 指数	2,329.40	3.05	10.66										
上证综合指数	2,185.30	2.76	10.67										
深证综合指数	1,148.29	3.31	28.57										
MSCI 中国指数	66.08	1.24	10.15										
MSCI 香港指数	13,324.95	2.52	11.70										
MSCI 中国指数	791.50	0.71	15.05										

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	1.3387	1.6845	0.9286	102.92	0.9086	6.1795	7.7500	6.2545
周变化 (%)	(0.32)	(0.77)	(1.17)	(1.05)	(0.41)	0.20	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