



## 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 8 月份经济增速持续放缓

农银国际研究部

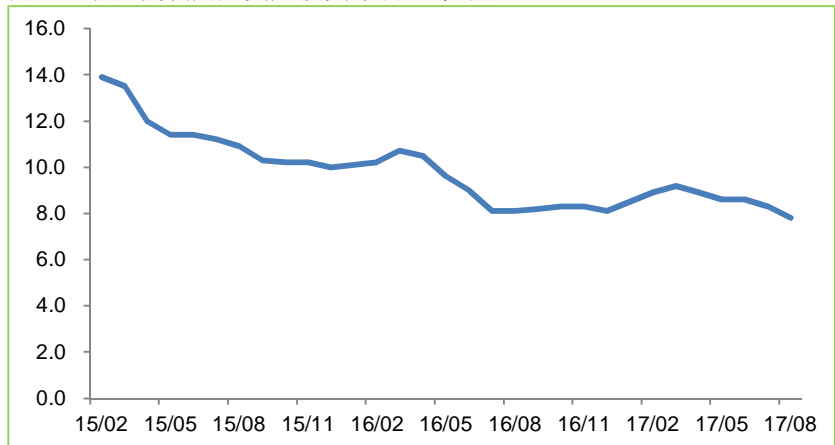
2017 年 9 月 14 日

- 8 月份中国经济增速继续放缓，主要因为去产能持续推进、环保督察力度加大以及人民币升值过快影响了经济活动。当月全国大范围持续高温多雨亦拖累了工业产出。
- 整体而言，8 月份的宏观数据显示中国经济增长动力转弱，但有见于全球经济复苏持续以及有包括抑制人民币过快升值在内的政策支持，我们维持中国经济 2017 年第 3 季及全年均增长 6.7% 的预测不变。
- 人民银行料将继续维持中性的货币政策以降低整体经济的负债率水平及预防金融风险。我们预期 2017 年基准利率和 RRR 或维持不变。人民银行料继续采用包括常备借贷便利、中期借贷便利以及抵押补充贷款在内的诸多措施降低融资成本。汇率方面，有见于近期人民币兑美元大幅升值，我们将 2017 年年底美元兑人民币在岸现货价预测由之前估计的 6.85 调整为 6.55。

8 月份中国经济增速继续放缓，主要因为去产能持续推进、环保督察力度加大以及人民币升值过快影响了经济活动。当月全国大范围持续高温多雨亦拖累了工业产出。8 月份固定资产投资、零售销售、工业产出以及出口数据均弱于市场预期，亦继 7 月份放缓后持续回落。

8 月份城镇固定资产投资增长由 7 月份的 6.8%<sup>1</sup>回落至 4.9%，主要因为融资成本上升及环保政策收紧（图 1）。分行业看，由于房地产销售仍稳健，8 月份房地产投资增长由 7 月份的 4.7%反弹至 7.9%。8 月份制造业投资增长由 7 月份的 1.5%略微回升至 2.7%，但同期基建固定资产投资增长由 20.0%放缓至 13.9%。此外，8 月份民间投资增长由 7 月份的 5.4%下跌至 3.5%。

图 1: 中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

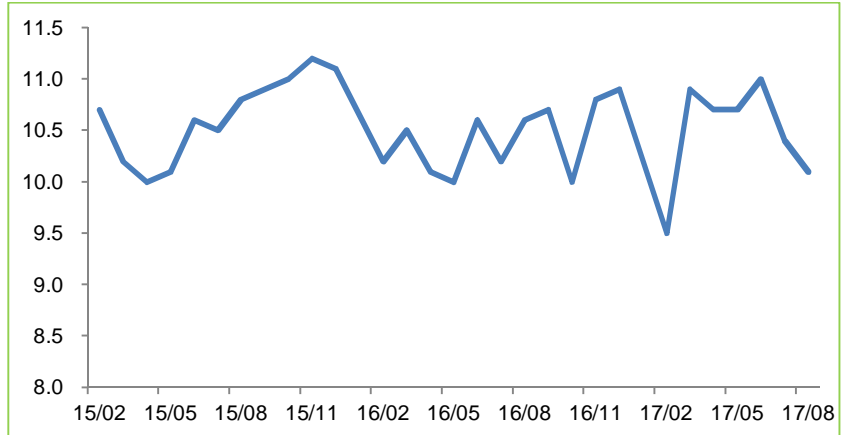
尽管房地产政策收紧，但 8 月份房地产销售略微反弹。8 月份房地产销售面积和销售金额分别上升 4.3%及 6.4%，而 7 月份则分别上升 2.2%及 4.7%。此外，8 月份房屋新开工面积上升 4.9%，而 7 月份下跌 5.1%。

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



由于餐饮、饮料类及房地产相关的零售消费减慢，8月份社会消费品零售销售增速由7月份的10.4%回落至10.1%（图2）。经通胀调整后，8月份零售销售实质增长8.9%，而7月份增长9.6%。

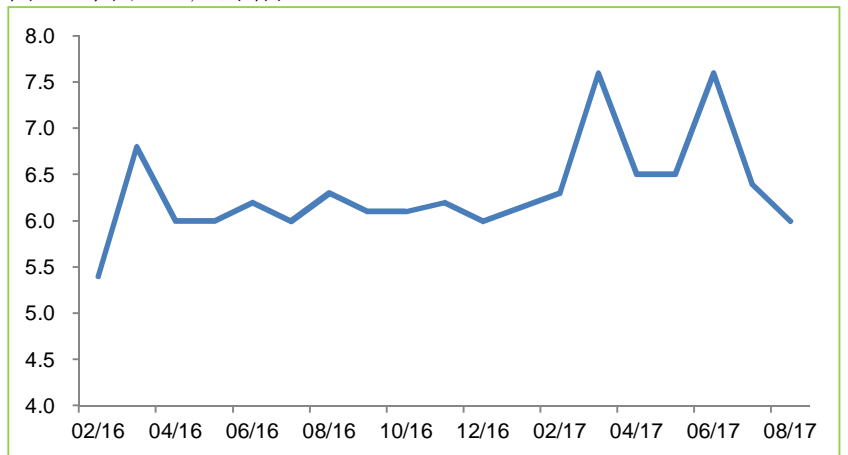
图2：中国零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

生产方面，8月份工业产出增长由7月份的6.4%回落至6.0%（图3）。8月份发电量增长4.8%，而7月份增长8.6%。然而，8月份医药、设备制造、电气机械及计算机和通信等行业仍录得低双位数增长。

图3：中国工业产出增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

整体而言，8月份的宏观数据显示中国经济增长动力转弱，但我们维持中国经济2017年第3季及全年均增长6.7%的预测不变，主要因为全球经济复苏持续以及国内政策支持，比如为抑制人民币过快升值人民银行将外汇风险准备金率由20%下调至0%（图4）。

人民银行料将继续维持中性的货币政策以降低整体经济的负债率水平及预防金融风险。我们预期2017年基准利率和RRR或维持不变。人民银行料继续采用包括常备借贷便利、中期借贷便利以及抵押补充贷款在内的诸多措施降低融资成本。汇率方面，有见于近期人民币兑美元大幅升值，我们将2017年年底美元兑人民币在岸现货价预测由之前估计的6.85调整为6.55。



图 4: 经济预测

经济指标	2016 年	2017 年预测	2018 年预测
实质 GDP 增长, %	6.7	6.7	6.4
固定资产投资增长, %	8.1	8.5	8.0
零售销售增长, %	10.4	10.5	10.0
以美元计出口增长, %	-7.7	8.0	3.0
以美元计进口增长, %	-5.5	14.0	5.0
工业产出增长, %	6.0	6.5	6.0
消费物价通胀, %	2.0	1.5	2.0
生产物价通胀, %	-1.4	5.5	2.0
M2 增长, %	11.3	10.5	10.0
社会融资规模, 十亿人民币	17,800	19,000	20,000
新增人民币贷款, 十亿人民币	12,600	13,500	14,500
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.9450	6.5500	6.8500

来源: 国家统计局, 中国人民银行, 农银国际证券估计



	2016						2017							
	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	8月
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	6.9	---	---
以美元计出口增长 (同比%)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5
以美元计进口增长 (同比%)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3
贸易余额 (美元/十亿)	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	40.8	42.8	46.7	42.0
零售额 (同比%)	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1
工业增加值 (同比%)	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0
制造业 PMI (%)	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7
非制造业 PMI (%)	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4
固定资产投资 (累计同比%)	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8
消费物价指数 (同比%)	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8
生产者物价指数 (同比%)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3
广义货币供应量 (同比%)	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	---
新增贷款 (人民币/十亿)	464	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	1110	1540	826	---
总社会融资 (人民币/十亿)	488	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	1060	1780	1220	---

### 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	22,158.18	1.65	18.87	美元/桶	49.33	3.90	740,741	1.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,498.37	1.50	21.38	美元/桶	55.10	2.45	292,282	4.25	0.00	
纳斯达克综合指数	6,460.19	1.57	40.83	美元/百万英热单位	3.06	5.78	189,199	1.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,380.23	1.50	21.83	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.9702	4.70	
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债		
富时 100 指数	7,373.94	(0.04)	24.96	美元/公吨	2,078.25	0.33	9,363	1.7687	13.55	
德国 DAX30 指数	12,522.74	1.74	17.44	美元/公吨	2,110.00	0.52	35,835	2.1883	13.93	
法国 CAC 40 指数	5,210.05	1.87	18.56	美元/磅	6,513.75	(2.20)	13,569	0.0500	4.60	
西班牙 IBEX 35 指数	10,313.20	1.81	15.83	美元/蒲式耳	353.25	(0.98)	160,231	3.6350	(0.10)	
意大利 FTSE MIB 指数	22,210.98	1.99	N/A	美元/蒲式耳	445.00	1.66	63,597	0.00	0.00	
Stoxx 600 指数	380.88	1.43	21.15	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	1.2367	0.06	
MSCI 英国指数	2,143.36	(0.01)	25.54	美元/蒲式耳	963.75	0.18	119,748	1.3192	0.88	
MSCI 法国指数	149.94	1.91	18.34	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	2.6810	4.50	
MSCI 德国指数	154.7	1.98	17.56	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	3.9361	(0.09)	
MSCI 意大利指数	61.51	1.87	N/A	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	0.7546	(0.24)	
亚洲			农产品					隔夜上海同业拆借利率		
日经 225 指数	19,807.44	2.76	17.90	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	2.6810	4.50	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,738.68	1.16	17.34	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	3.9361	(0.09)	
恒生指数	27,777.20	0.39	13.83	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	0.7546	(0.24)	
恒生中国企业指数	11,101.14	(0.43)	9.11	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	公司债券 (穆迪)		
沪深 300 指数	3,829.96	0.10	16.40	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	Aaa 3.66 6.00		
上证综合指数	3,371.43	0.18	17.68	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768	Baa 4.33 10.00		
深证综合指数	1,993.53	0.89	35.21	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768			
MSCI 中国指数	83.88	2.47	16.92	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768			
MSCI 香港指数	15,210.20	0.62	13.22	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768			
MSCI 日本指数	970.75	2.81	15.07	美元/蒲式耳	14.73	0.61	65,768			

附注:  
 1. 数据源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (资料更新于报告发布日期)  
 2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

### 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	1.1898	1.3204	0.8003	110.42	0.9673	6.5560	7.8117	6.6905
周变化 (%)	(1.15)	0.03	(0.71)	(2.34)	(2.39)	(0.94)	0.02	(0.87)



## 权益披露

分析员, 姚少华, 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

### 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 2017 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