



每周经济视点 2014年8月22日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

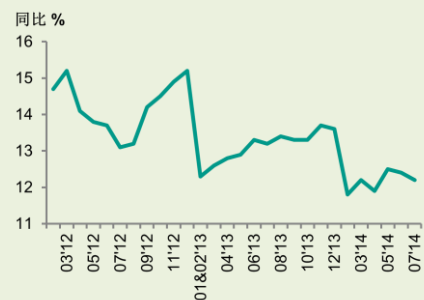
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

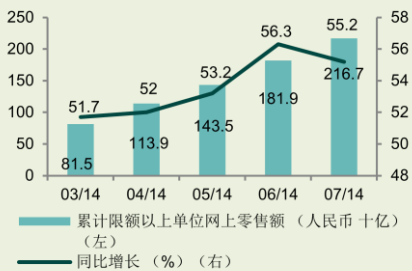
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国零售额增长



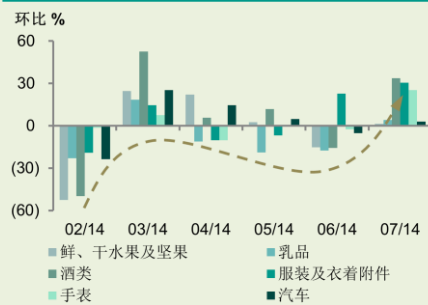
来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 中国网上零售



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 中国进口消费品增长



来源: 中国海关、农银国际证券计算

多方因素支持中国消费增长

中国 7 月的经济数据基本逊于市场预期。而 8 月 21 日公布的汇丰中国制造业 PMI 指数显示中国制造业活动增速创 3 个月以来的新低。这些数据都使投资者重新对中国的经济发展前景产生忧虑。7 月零售增长的下滑凸显出国内需求,尤其是国内私人消费,仍然疲弱。我们认为,经济复苏形势的不稳定将会使政府在未来几个月推出更多的经济刺激政策,其中将会包括支持国内消费增长的相关措施。虽然目前经济发展前景不明朗,但是鉴于中国消费市场仍有较大的发展潜力以及政府推进经济发展模型向消费主导型过渡的举措将会刺激消费市场的增长,我们仍对中国长期的消费增长前景保持乐观。根据目前的零售增幅和经济发展形势,我们预期 2014 年全年的零售同比增长将会达到 12.6%。

7 月零售业增长势头的减缓, 主要受到部分项目的拖累。7 月的零售数据显示各主要消费品零售增长有所放缓。但是 7 月零售增长放缓的主要原因是“金银珠宝”类别的消费额的同比降幅从 6 月的 0.2%扩大到 7 月的 11.7%。我们相信,中国的反贪污行动对于奢侈品消费会有较大的影响。因此,全国的零售消费增长都将会持续受压。

电子商务是零售业新的增长驱动因素。电子商务的出现为中国的零售行业带来了划时代的转变。根据中国电子商务汇中心发布的数据,中国的网络零售市场交易规模将会从 2013 年的人民币 18851 亿元上升到 2014 年的人民币 27861 亿元,同比上升 47.8%。我们认为,网上零售市场的快速发展将会蚕食传统零售市场的规模。尽管如此,我们认为电子商务将会促进私人消费和对其他行业(如物流和制造业)的发展,从而对中国零售市场产生长远的正面效应。因此,我们预期政府将会推出新的政策来加快扩大网络零售的规模。

进口数据显示零售行业环境将会好转。虽然 7 月的进口出现同比下滑,但是主要的进口消费品则整体出现环比增长,与之前参差的增长步伐形成鲜明对比。我们相信,这些进口的数字显示零售业的前景正在改善,零售业的增长幅度将会在未来几个月重回上升的轨道。

更多财政和货币政策的支持将会扭转零售增长的跌势。零售增长幅度在过去两个月的下滑以及经济复苏的不稳定显示私人消费的发展仍然具有不稳定性。政府推出的经济刺激措施,以及最近不断加强的货币和财政政策(如加快信贷增长、发放消费补贴、减轻税负)都将降低宏观风险并为私人消费提供更多的支持。



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	14.5
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	(1.6)
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	47.3
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	12.2
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	9.0
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	54.2
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	17.0
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)	(0.9)
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	13.5
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	385.2
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	273.1

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	17,039.49	2.26	15.60	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	93.62	(3.83)	157,112	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,992.37	1.91	17.84	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	102.45	(1.04)	180,725	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,532.10	1.50	43.02	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.86	2.12	101,084	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,905.93	1.89	18.26	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	69.20	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0203	0.51	
欧洲				普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,777.10	1.32	16.95	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,050.25	2.83	35,035	1.6183	8.22		
德国 DAX30 指数	9,398.13	3.36	17.39	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,059.00	2.95	43,350	2.3962	5.65		
法国 CAC 40 指数	4,280.38	2.54	26.05	COMEX 铜期货合约	美元/磅	7,027.00	2.18	12,788	美国 10 年期国债	0.5100	0.70	
西班牙 IBEX 35 指数	10,561.20	3.32	20.87	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,015.00	2.11	42,226	中国 10 年期国债	4.2700	(1.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	19,973.49	2.53	216.2	TSI CFR 中国指数 ³	美元	91.90	(1.61)	N/A	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.15	0.00	
Stoxx 600 指数	337.37	2.32	20.34	贵金属				美国 1 月期银行同业拆借固定利率				
MSCI 英国指数	2,001.18	1.32	16.97	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,280.30	(1.98)	115,022	0.1550	(0.05)		
MSCI 法国指数	120.08	2.74	27.10	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.57	(0.13)	11,556	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2349	0.28	
MSCI 德国指数	125.43	3.25	17.50	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,424.20	(2.26)	10,462	隔夜上海同业拆借利率	2.8430	(4.60)	
MSCI 意大利指数	58.08	2.60	214.9	农产品				1 月期上海同业拆借利率				
亚洲				2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	370.00	(1.86)	139,805	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3621	(0.43)	
日经 225 指数	15,539.19	1.44	20.30	小麦期货合约	美元/蒲式耳	557.25	(1.11)	53,715	公司债券(穆迪)			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,645.62	1.42	18.55	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.02	0.63	44,266	Aaa	4.11	11.00	
恒生指数	25,112.23	0.63	11.02	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,042.50	(0.90)	90,912	Baa	4.73	10.00	
恒生中国企业指数	11,058.69	(0.41)	8.11									
沪深 300 指数	2,365.36	0.20	10.71									
上证综合指数	2,240.81	0.63	10.88									
深证综合指数	1,232.51	2.61	29.88									
MSCI 中国指数	66.67	(0.40)	10.18									
MSCI 香港指数	13,465.94	1.58	11.50									
MSCI 中国指数	790.98	1.59	15.42									

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	1.3291	1.6586	0.9329	103.74	0.9107	6.1528	7.7501	6.2345
周变化(%)	(0.82)	(0.64)	0.08	(1.33)	(0.89)	(0.09)	0.00	(0.15)



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