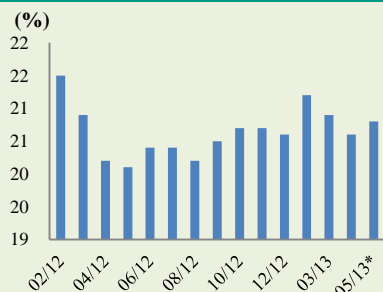


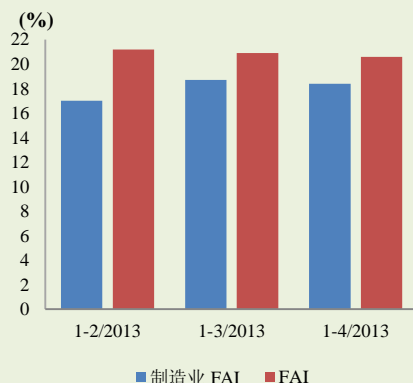
## 每周经济视点

### FAI 增长势头放缓



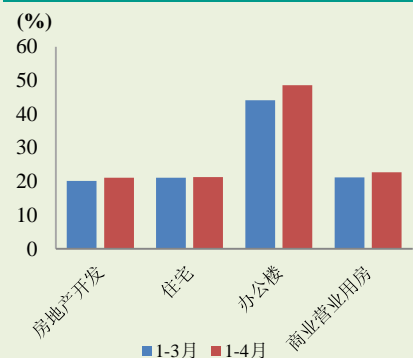
来源: 彭博, 农银国际证券  
\*预测值

### 疲弱的制造业 FAI



来源: 彭博, 农银国际证券

### 房地产业投资的上升趋势



来源: 彭博, 农银国际证券

### 首席经济学家

林樵基  
电话: 852-21478863  
邮箱: bannylam@abci.com.hk

### 短暂停滞之后, 预期固定资产投资迎来稳定增长

今年首 4 月, 中国低于预期的固定资产投资(FAI)增速已拖累了其经济增长的步伐, 也引发了市场对中国 FAI 增长的放缓或持续到 2013 年底的忧虑。但我们认为这仅仅是一个短暂的停滞, 是由于流动性被注入经济后与实际的基建项目开工之间的时间延迟, 此外制造业的疲弱也影响了期内的 FAI 增长。同时, 拨给 FAI 的国家预算资金继续加速增长, 显示中国对 FAI 使用资金仍然保持着慷慨的态度。基础设施、房地产和制造业三个行业的投资占 FAI 比重达 80%, 我们认为 2013 年剩下的时间这些行业将保持稳定的增长, 这将支持 FAI 同比增长保持在 21% 的良好水平, 超出政府 2013 年 FAI 增长 18% 的目标值。

- **FAI 在 2 季度将为 GDP 增长做出更多贡献。** GDP 的三大增长动力中, 消费和投资这两项都表现出结构性的疲软, 尽管这种疲态被强劲的出口所弥补。但是, 1 季度 12.1% 的工业利润同比增速令人鼓舞, 表明经济复苏的趋势没有改变。我们预计 2 季度的 GDP 增长为 7.8%, 而期内的资本形成总额将为 GDP 增长做出更多贡献。
- **办公楼和商业营业用房强劲的增长帮助稳定房地产行业的投资。** 中国政府紧缩房地产业的意愿意味着房地产行业的投资在短期内不太可能大幅下降。尽管住宅物业投资增长出现了放缓的迹象, 但新办公楼和商业营业用房的开发则显示了强劲增长势头, 其正在抵消住宅市场的放缓。我们认为, 房地产行业投资不大可能出现突然地跳水, 而这一因素将继续支持中国固 FAI 的增长。
- **预算资金支持 FAI 增长。** 从 FAI 的到位资金情况来看, 首 4 月的国家预算资金同比增长了 20.7%, 这一增速与同期 FAI 20.6% 的增速同步。充足的国家预算资金和大幅上升的社会融资总量将令 FAI 在 2 季度有稳定的增长表现。
- **基础设施、房地产和制造业投资推高 FAI。** 按年初至今的累计值, 基础设施、房地产和制造业三个行业的投资占 FAI 比重达 80%。我们预期这些行业的 FAI 将保持 20% 以上增长, 原因在于: (1) 中国对农村和西部地区基础设施建设的持续支持; (2) 由于实际的铁路投资额仍远低于十二五计划中的目标值, 基建投资仍有增长空间; (3) 制造业 FAI 在基础设施和农村地区项目的推动下上升; (4) 商业物业和经济适用房的强劲增长。因此, 我们判断在 2013 年剩下的时间 FAI 将恢复良好的增长势头。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

**中国经济数据**

	2012										2013			
	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	
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	
出口增长 (同比%)	4.9	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	
进口增长 (同比%)	0.3	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2	14.1	16.8	
贸易差额 (美元/十亿)	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	-0.9	18.2	
零售额 (同比%)	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	12.6	12.8	12.8	
工业增加值 (同比%)	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	8.9	9.3	9.3	
制造业 PMI 指数(%)	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	
非制造业 PMI 指数 (%)	56.1	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	20.9	20.6	20.6	
消费物价指数 (同比%)	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	
生产者物价指数 (同比%)	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	
广义货币供应量 (同比%)	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	
新增贷款 (人民币/十亿)	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	793	

**世界经济指标/金融数据**

股指				大宗商品					债券收益率与主要利率		
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 (%)	
<b>美国</b>									美国联邦基金目标利率		
道琼斯工业平均指数	15307.17	-0.31	14.75	纽约商品交易所 轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	93.97	-2.13	191053.00	美国基准利率	3.25	0.00
标准普尔 500 指数	1655.35	-0.73	16.17	ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	102.60	-1.95	154304.00	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
纳斯达克综合指数	3463.30	-1.02	24.57	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.20	3.48	122788.20	美国 1 个月期综合国债	0.0253	0.00
MSCI 美国指数	1579.82	-0.77	16.43	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	86.65	N/A	N/A	美国 10 年期综合国债	2.0395	4.56
<b>欧洲</b>									美国 30 年期综合国债		
富时 100 指数	6840.27	1.74	16.97	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	1850.00	1.65	13471.20	日本 10 年期国债	0.891	11.79
德国 DAX30 指数	8530.89	1.58	15.96	伦敦期货交易所 铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1883.00	1.84	22289.60	中国 10 年期国债	3.44	0.29
法国 CAC 40 指数	4051.11	1.25	16.86	COMEX 铜期货合约	美元/磅	336.00	1.11	62162.00	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.5	-33.33
西班牙 IBEX 35 指数	8462.40	-1.40	89.96	伦敦金属交易所 铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7475.00	2.33	45006.20	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.19528	-0.76
意大利 FTSE MIB 指数	17545.46	-0.34	147.02	TSI CFR 中国指数	美元	123.20	0.08	N/A	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.27375	0.05
Stoxx 600 指数	310.59	0.61	20.52	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1362.80	-0.14	248406.00	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8852	0.07
MSCI 英国指数	2023.17	1.74	17.49	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	22.18	-0.77	60017.20	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.37786	0.10
MSCI 法国指数	113.22	1.31	23.02	纽约商品交易所 钯金期货合约	美元/金衡盎司	1465.30	-0.18	12857.20	公司债券 (穆迪)	Aaa 3.92	-0.51
MSCI 德国指数	116.81	1.56	14.96	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	658.50	0.88	96159.20	Baa 4.75	-0.21	
MSCI 意大利指数	50.93	-0.62	83.70	小麦期货合约	美元/蒲式耳	688.50	0.77	46263.60			
<b>亚洲</b>											
日经 225 指数	15627.26	3.23	28.77	11 号糖期货合约	美元/磅	16.65	-1.42	43167.80			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5165.37	-0.30	21.02	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1494.25	3.16	109417.60			
恒生指数	23261.08	0.77	10.57								
恒生中国企业指数	11053.04	0.30	8.80								
沪深 300 指数	2618.03	1.00	12.99								
上证综合指数	2302.40	0.86	12.36								
深证综合指数	1021.40	1.88	29.83								
MSCI 中国指数	61.77	0.34	10.44								
MSCI 香港指数	12283.10	0.94	11.28								
MSCI 日本指数	793.82	2.02	25.71								

附注:  
1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券  
2. 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  
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价  
4. 数据发布日期为 2013 年 5 月 22 日

**外汇**

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	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	1.2837	1.5032	0.9657	103.1700	0.9806	1.0379	6.1312	7.7612	6.2210
周变化 (%)	-0.02	-0.90	-0.75	0.04	-0.81	-0.94	0.16	0.02	0.34



## 权益披露

分析员，林樵基，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使用者的投资目标，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 2013 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