



## 每周经济视点 2014年3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: 2014年1-2月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 1-2月	2013年 1-2月
CPI	2.3	2.6
PPI	(1.8)	(1.6)
出口	(1.6)	23.6
进口	10.0	5.0
贸易余额 (美元/十亿)	8.9	44.2
固定资产投资	17.9	21.2
工业增加值	8.6	9.9
零售额	11.8	12.3
M2	13.3	15.2
新增贷款 (人民币/十亿)	1964.5	1690
社会融资总额 (人民币/十亿)	3518.7	3615.1

来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 政府 2014 年经济目标

同比增长率% (除非另有说明)	2014 目标	2013 目标	2013 实际值
GDP	7.5	7.5	7.7
CPI	3.5	3.5	2.6
固定资产投资	17.5	18.0	19.6
零售额	14.5	14.5	13.1
贸易总量	7.5	8.0	7.6
M2	13.0	13.0	13.6
财政赤字(人民币/十亿)	1350	1200	1060.1
财政赤字/GDP (%)	2.1	2.0	1.9

来源: 2014年政府工作报告、农银国际证券

图表 3: 人民银行流动性的严密管理 (人民币十亿)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 中国信息消费 (人民币 十亿)



\*国务院 2013-15 值是基于 20% 的同比增长率的假设计算

来源: 工信部、国务院、农银国际证券

## 人大会议: 主要改革和受益者

第十二届全国人民代表大会(人大会议)在3月13日顺利闭幕。在人大会议开幕之际, 李克强总理进行了首次的政府工作报告, 并且为我们提供了政府在稳定中国经济和经济结构调整方面的政策动向。今年人大会议确定了各经济和社会的发展指标, 并且将讨论的重点放到了如何培养新的经济增长点。最近公布的1-2月经济数据(FAI、工业产值和零售额)都显示中国在2014年将面临着经济活动放缓的挑战。尽管如此, 中国政府在改革方面的决心预示着一个新的愿景: 经济增长将会由市场驱动, 同时政府将优先考虑可持续发展和环境保护, 并降低经济增速的重要性。我们相信, 相对于以往的几年, 今年政府在实行其政策方面将能取得更大的成就。

**承诺通过改革取得可持续发展。**中国2014年的GDP增长目标保持在7.5%, 并且承诺通过多方改革来调整经济结构。在经过多年的高速发展后, 这一相对保守的增长预期显示中国的领导人开始将经济发展的可持续性、环境保护、社会稳定性作为发展的首要任务。政府关于整治环境污染并且将投资的增长步伐调到十年低位的承诺, 使我们确信中国将不会重复以往一味追求经济高速增长的行为。虽然今年1-2月的经济数据显示经济出现放缓的迹象, 但是改革的承诺将会推动私人投资、提高政府的效率、加快环境保护工作进度, 从而使未来几个月的经济活动稳定回升。

**深化金融改革。**在2014年, 金融改革将会主要针对利率市场化、扩大利率波动区间、建立存款保障机制、网络银行监管、利用民营资本组建地区性银行。由于改革的目的是为了建立一个更加成熟的金融市场, 因此政府将会通过鼓励金融产品和服务的创新来调整市场的预期。在货币政策方面, 人民银行将会继续保持审慎的政策立场并在不同的情况下使用相应的管理工具。尽管如此, 我们认为存款准备金率下调的可能性很小。主要的原因是目前的政策工具可以使人行对流动性进行灵活和成熟的管理。**中国信达 (1359 HK)、中国人保集团 (1339 HK)、中国银河 (6881 HK)** 都将会得益于中国金融改革。

**消费将是关键的经济增长动力。**在2014年, 中国政府将会通过“宽带中国”计划来推动更多的信息消费。“宽带中国计划”将会带动移动网络向4G升级、促进信息科技产业的发展、刺激网络基建投资的需求。信息消费的增加将会有利于**腾讯控股 (700 HK)、金山软件 (3888 HK)、中兴通讯 (763 HK)**。今年的政府工作报告也强调了发展物流行业的重要性。我们相信物流方面基础设施的改善将有利于私人消费增长并减少转嫁到消费者身上的额外成本。而为了支持国家经济发展, 政府今年也计划将全国的财政开支增加到人民币153,037亿元(不包括地方政府债务偿还费用)。在主要的支出项目中, 环保和保障房的预算支出都



### 图表 5: 中国网民规模



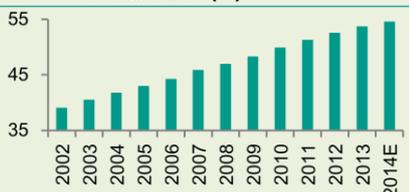
来源: 中国互联网络信息中心、农银国际证券

### 图表 6: 中央财政预算-国防支出



来源: 财政部、农银国际证券

### 图表 7: 中国城镇化率 (%)



来源: 国家统计局、2014 年政府工作报告、农银国际证券

### 图表 8: 主要环保指标下降目标 (%)

指标	2014 目标	2013	2012
单位 gdp 能耗	3.90	3.70	3.60
单位 GDP 二氧化碳排放量	4.00	4.36	5.02
二氧化硫排放	2.00	3.48	4.52
化学需氧量	2.00	2.93	3.05
氨态氮	2.00	3.14	2.62
氮氧化物排放	5.00	4.72	2.77
每万元增值产业产出的耗水量	5.20	5.7	8.00

来源: 发改委、农银国际证券

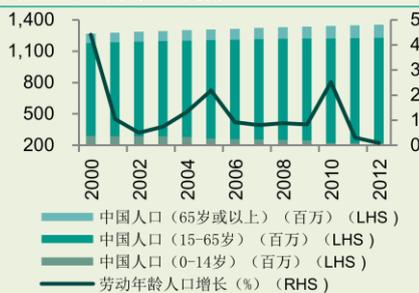
### 图表 9: 中央财政预算-医保支出

年份	平均医疗补助*	人均公共医疗服务支出
2009	80	--
2010	120	15
2011	200	25
2012	240	25
2013	280	30
2014E	320	35

\*新型农村合作医疗和城镇居民基本医疗保险财政补助

来源: 财政部、农银国际证券

### 图表 10: 中国人口走势



来源: 国家统计局、农银国际证券

有所增加; 而国防的中央支出将会达到人民币 8082.3 亿元, 同比增长 12.2%。**中航科工 (2357 HK)**、**中国全通 (633 HK)** 都将会因此受益。

**农业改革政策。**中国政府将会通过运用一系列措施来继续支持农业, 确保价格和供应的稳定。此外, 政府将会大力支持农村地区改造。这将包括重大水利工程建设、推广新型农业机械的使用、培养重要优良品种、加强农村地区的基础设施建设。同时, 政府将会继续推动农村地区的土地制度改革, 赋予农户更多的产权并且引导土地使用权的有效流转。我们预期**第一拖拉机股份 (38 HK)**、**桑德国际 (967 HK)**、**中化化肥 (297 HK)** 都将把握今年农业改革的机遇。

**加快城镇化步伐。**为达到 54.6% 的城镇化率目标, 政府今年将会加快城镇化的进程。农村居民将可以逐渐成为中小型城市的居民; 进城务工人员的子女将会被纳入城镇教育系统; 基础公共服务将会在所有城镇地区的常住居民间普及。在未来, 将会有 1 亿农村人口落户城镇地区。而政府也将会改造 1 亿人居住的城镇棚户区 and 城中村, 并且引导 1 亿人在中西部就近城镇化。我们预期城镇化将会刺激额外的投资、推动私人需求、提升社会流动性。我们相信**中国建筑国际 (3311 HK)** 和**复星国际 (656 HK)** 都将会以此契机获得进一步的发展。

**环境保护的举措。**中国已经意识到污染问题所带来的昂贵代价以及对经济增长的损害, 因此今年的人大会议也重点讨论了环保的问题。政府不仅提出了具体降低污染的指标, 而且将会转变能源生产和消耗的方式。清洁能源将会更广泛地应用到电能生产中; 智能电网将会得到进一步应用; 新型天然气和水的定价机制将会被推出。我们相信这些环保措施将会对**中国光大国际 (257 HK)**、**北控水务集团 (371 HK)**、**国电科环 (1296 HK)**、**比亚迪股份 (1211 HK)**、**保利协鑫能源 (3800 HK)**、**兴业太阳能 (750 HK)**、**中国燃气 (384 HK)**、**新奥能源 (2688 HK)**、**华能新能源 (958 HK)**、**金风科技 (2208 HK)** 有正面的影响。

**医保和人口政策。**政府在 2014 年将会继续增加在农村和城镇居民医保方面的开支。新型农村合作医疗和城镇居民基本医疗保险财政补助标准、个人缴费水平、人均公共医疗服务支出都有所增加。同时, 政府还将在全国推行城乡居民大病保险。在医药行业中, 我们推荐**复星医药 (2196 HK)** 和**四环医药 (460 HK)**。政府将会继续放宽人口政策, 推行“单独二胎”政策。我们相信这一人口政策的变化将会为**恒安国际 (1044 HK)**、**蒙牛乳业 (2319 HK)**、**好孩子国际 (1086 HK)** 带来长期正面的影响。

**产业结构调整向新型战略产业靠拢。**产业结构调整对中国经济升级至关重要。国内的很多行业都亟需重整, 从而增加产业的附加值、减少产能过剩、降低污染。另外, 中国在传统低端制造行业的领导地位正受到其他周边国家的低生产和劳务成本所威胁。因此, 中国将会逐渐调整传统产业, 并发展新型战略产业。



## 中国经济数据

	2013												2014	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---
出口增长(同比%)	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)
进口增长(同比%)	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1
贸易差额(美元/十亿)	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(22.99)
零售额(同比%)	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	
工业增加值(同比%)	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		
制造业 PMI 指数(%)	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2
非制造业 PMI 指数(%)	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		
消费物价指数(同比%)	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)
广义货币供应量(同比%)	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3
新增贷款(人民币/十亿)	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5

## 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	16,108.89	(2.09)	15.10	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	98.30	(4.17)	286,127	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1,846.34	(1.69)	17.02	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	107.40	(1.47)	142,745	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,260.42	(1.75)	30.62	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.36	(5.50)	109,824	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,768.09	(1.71)	17.29	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	74.30	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0456 (0.51)
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,540.64	(2.56)	16.97	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,698.75	(1.44)	11,162	2.6579 (13.0)	
德国 DAX30 指数	8,979.28	(3.97)	16.87	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,741.00	(1.36)	38,022	0.6270 (0.10)	
法国 CAC 40 指数	4,227.07	(3.19)	25.25	COMEX 铜期货合约	美元/磅	301.35	(4.53)	698	0.6270 (0.10)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,870.30	(2.89)	17.62	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,415.00	(5.41)	87,842	0.75	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	20,494.19	(0.68)	N/A	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	111.50	(2.36)	N/A	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1550 (0.15)
Stoxx 600 指数	322.81	(3.08)	18.88	<b>贵金属</b>				美国 3 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 英国指数	1,930.62	(2.42)	16.91	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,370.70	2.43	170,802	0.2334 (0.23)	
MSCI 法国指数	119.28	(2.49)	24.98	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.29	1.71	49,343	隔夜上海同业拆借利率	1.8765 (11.8)
MSCI 德国指数	123.48	(3.54)	16.16	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,475.30	(0.56)	12,115	1 月期上海同业拆借利率	3.8680 (71.8)
MSCI 意大利指数	58.93	(0.07)	N/A	<b>农产品</b>				香港 3 年期银行同业拆借固定利率		
<b>亚洲</b>							公司债券(穆迪)			
日经 225 指数	14,327.66	(6.20)	19.53	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	483.00	(1.23)	154,834	Aaa	4.42 (4.00)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,329.40	(2.43)	19.62	小麦期货合约	美元/蒲式耳	674.00	3.06	71,230	Baa	5.11 (3.00)
恒生指数	21,539.49	(4.95)	10.03	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.60	(2.28)	63,860		
恒生中国企业指数	9,298.64	(4.23)	6.95	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,388.50	(4.75)	123,872		
沪深 300 指数	2,122.84	(2.10)	9.89					附注:		
上证综合指数	2,004.34	(2.60)	10.08					1. 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)		
深证综合指数	1,074.19	(2.55)	28.15					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		
MSCI 中国指数	57.42	(4.19)	8.95					3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价		
MSCI 香港指数	11,745.07	(2.61)	11.38							
MSCI 中国指数	742.16	(2.87)	14.78							

## 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	1.3885	1.6618	0.9032	101.64	0.8743	6.1499	7.7647	6.2113
周变化(%)	0.07	(0.57)	(0.40)	1.61	0.41	(0.37)	(0.05)	(1.04)



## 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。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司, 曾在过去 12 个月内, 与本报告提及的公司有投资银行业务关系

### 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