



每周经济视点

2015年3月5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: 2015 年政府经济发展目标

同比% (除非另有说明)	2015 年 目标	2014 年 目标
GDP	7.0	7.5
CPI	3.0	3.5
财政赤字占 GDP 比重 (%)	2.3	2.1
固定资产投资	15.0	17.5
零售销售	13.0	14.5
贸易总量	6.0	7.5
M2	12.0	13.0
城镇失业率 (%)	4.5	4.6
新增就业人数 (百万)	10.0	10.0

来源: 中国政府工作报告、农银国际证券

中国人大会议：掀开经济平衡发展和改革的新篇章

稳定经济、发展民生、加快经济结构改革、缩小贫富差距和环境保护都是 2015 年人大会议的重点。在中国步入经济“新常态”之际，总理李克强将 2015 年的 GDP 同比增长目标从 2014 年的 7.5% 下调到 7.0%，这也是过去 11 年以来的最低的 GDP 增长目标。以上的举措显示中国政府将会通过提高经济增长的质量来重振经济增长势头，并确保经济增长将会惠及社会、提高国内需求和改善人民的生活水平。

更注重经济增长质量。中国政府已经强烈暗示了其将会引导经济向更加平衡和环保的方向发展，并保证将投资水平调到过去十年内的地位以及治理环境污染。随着中国下调经济增长的目标，中国希望通过金融改革、放松行业管制、土地改革、放开部分行业的外国投资者准入限制、提高国有企业的效率、强化社会保障机制、加深税制改革、支持对外贸易增长、舒缓产能过剩问题、创造新经济增长动能以提高国内消费来释放更大的经济增长潜力并提高经济增长的质量。同时，通胀压力正在逐步下滑，政府因此也放松了对流动性的管理从而刺激经济增长。

金融改革正有序展开。中国已经在金融改革方面取得一定的重要进展。中国人民银行在人大会议之前将存款利率的浮动上限调整到基准存款利率的 1.3 倍，显示出中国正加快利率市场化的进程，并希望存款利率可以符合市场实际情况并推动中国的金融和资本市场发展。存款保障机制或将会在今年上半年推出，存款利率的全面放开或将会在今年的下半年实现。此外，中国还将会加强人民币的浮动范围，从而实现人民币国际化和推广人民币成为全球储备货币。

国内资本市场继续与国际市场融合。“沪港通”是国内股票市场与港股市场融合的重要一步。随着“深港通”即将在 2015 年启动，香港的股市将会和国内股市融通，并成为国际投资这投资中国股票市场的主要渠道。这将会改善市场效率并提升中国金融系统的活力，并为中国全面开放资本市场奠定坚实基础。

深化税制改革。提高税制效率和降低税负将会推动中国的服务业和消费品行业发展。用增值税取代营业税的做法将会推广到所有的行业，从而降低企业的税收负担。政府有更多的空间来降低消费税，且这样可以直接提高人民的消费水平并刺激国内消费。

政府将重点发展环境保护。随着社会对于环境问题的认识日益加深，今年人大会议的议题将会包括将碳排放强度降低 3.1%；支持新能源和水利的政策将会被推出。其中，重启核能项目将会是发展的首要任务之一。我们相信提高核电的装机容量将会减轻中国的空气污染问题。同时，由于城镇化进程也受到城镇用水和工业污染问题影响，所以水利建设也是重点的任务。中国目前面临这三大问题：1) 人口基数大且持续增长，2) 可用水资源有限，3) 水体质量不断下降。为了使经济和社会在未来的数十年内保持可持续发展，在水利和灌溉等方面的投资将会有所提高。



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2013	2014												2015	
	12月	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	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---
出口增长 (同比%)	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.3)	15.5
进口增长 (同比%)	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.9)	(6.5)
贸易余额 (美元/十亿)	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	3.6
零售额 (同比%)	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	11.6	
工业增加值 (同比%)	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	7.7	
制造业 PMI (%)	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9
非制造业 PMI (%)	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	15.2	
消费物价指数 (同比%)	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.0
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.0)
广义货币供应量 (同比%)	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	11.5
新增贷款 (人民币/十亿)	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	700
总社会融资 (人民币/十亿)	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690.0	2,050.0	1,030.7

* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 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)		
美国			能源				美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	18,096.90	(0.20)	16.43	美元/桶	51.95	4.40	424,168	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,098.53	(0.28)	18.75	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	60.94	(2.62)	268,972	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,967.14	0.07	31.34	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.76	1.10	108,763	0.75	0.00
MSCI 美国指数	2,008.81	(0.25)	19.29	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.2393	5.15
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,923.75	(0.33)	23.94	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,786.25	(0.86)	23,022	1.5943	9.55
德国 DAX30 指数	11,436.27	0.30	19.15	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,800.00	(0.83)	31,927	2.1216	12.86
法国 CAC 40 指数	4,939.25	(0.25)	25.30	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,861.00	(0.96)	18,090	0.4040	6.90
西班牙 IBEX 35 指数	11,051.50	(1.13)	20.76	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,840.00	(0.93)	48,013	3.4400	7.00
意大利 FTSE MIB 指数	22,192.51	(0.65)	64.63	贵金属				欧洲央行基准利率 (再融资利率)		
Stoxx 600 指数	391.63	(0.15)	24.16	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,201.20	(0.98)	129,472	0.05	0.00
MSCI 英国指数	2,032.66	(0.39)	23.99	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.23	(1.98)	32,906	0.1730	0.00
MSCI 法国指数	138.54	(0.54)	26.43	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,184.40	(0.10)	10,953	0.2652	0.33
MSCI 德国指数	152.14	(0.18)	19.52	农产品				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	63.45	(1.08)	72.80	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	389.50	(0.95)	147,997	3.4330	11.50
亚洲			外汇				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	18,751.84	(0.25)	21.33	欧元/美元	1.1043				5.0640	(1.92)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,904.16	(0.42)	21.68	英镑/美元	1.5237				0.3864	0.07
恒生指数	24,193.04	(2.54)	10.10	澳元/美元	0.7815				公司债券 (穆迪)	
恒生中国企业指数	11,597.77	(4.83)	8.17	美元/日元	119.92				Aaa	3.73 9.00
沪深 300 指数	3,496.34	(2.14)	15.39	美元/瑞郎	0.9687				Baa	4.58 12.00
上证综合指数	3,248.48	(1.87)	15.66	美元/人民币	6.2662					
深证综合指数	1,677.77	2.93	40.48	美元/港币	7.7561					
MSCI 中国指数	68.26	(2.28)	10.30	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.3970					
MSCI 香港指数	13,196.56	0.57	10.12							
MSCI 中国指数	934.46	(0.49)	17.14							

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



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 2015 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