



每周经济视点 2014年5月13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

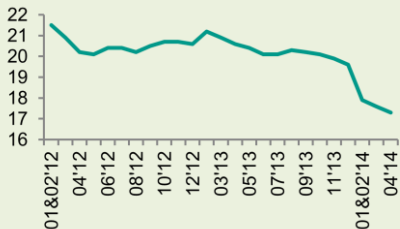
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国 4 月经济数据数据

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 4月	2014年 3月
CPI	1.8	2.4
PPI	(2.0)	(2.3)
出口	0.9	(6.6)
进口	0.8	(11.3)
贸易余额 (美元/十亿)	18.5	7.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.3	17.6
工业增加值	8.7	8.8
零售额	11.9	12.2
M2	13.2	12.1
新增贷款 (人民币/十亿)	774.7	1,050
总社会融资 (人民币/十亿)	1,550	2,070.9

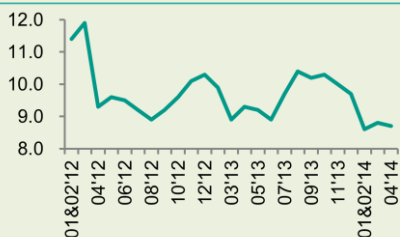
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 中国 FAI 累计增长 (同比%)



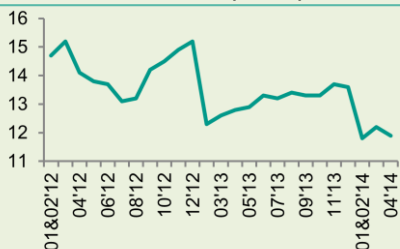
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国工业产值增长 (同比%)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 4: 中国零售额增长 (同比%)



来源: 彭博、农银国际证券

中国: 迂回的经济增长道路

中国 4 月的经济数据显示经济确实出现增长放缓的迹象。FAI、工业产值、零售额都出现增长率下降的现象。如我们的预期, 经济改革对于中国的经济增长产生一定的压力。整体来讲, 只有对外贸易板块在 4 月出现适度的改善, 而其他数据都显示国内需求有所下降。这将会促使政府调整目前的政策并推出小型的刺激性政策来带动经济增长动能上升。

FAI 增长继续下跌。年初至今 FAI 的累计同比增长下跌到 17.3%。这部分是由于政府调整过度投资的措施所导致。此外, 房地产业的年初至今 FAI 累计同比增长也仅仅达到 16.4% 的水平。这显示地产行业增乏力并对整体的 FAI 增长产生负面影响。同时, 4 月的 FAI 数据显示投资者对于增加资本投资还是相对审慎。我们认为政府最近推出的基建投资项目将会减轻投资者对于 FAI 增长进一步下降的担忧。

工业产值增长微降。工业产值 4 月同比增长 8.7%, 比 3 月值低 0.1%。各大主要的行业 and 产品的产值都出现增幅下降。“电力、热力、燃气及水生产和供应业”的同比增长从 3 月的 5.4% 下降到 4 月的 3.4%, 显示出工业部门面临着进一步的需求下降问题。但是, “国有及国有控股企业”的同比增长从 3 月的 4.6% 跃升到 4 月的 5.7%。这暗示经济环境或将会出现改善。

零售额增长再次回落。4 月的零售额同比增长为 11.9%, 低于 3 月的同比增长幅度 12.2%。4 月的“金银首饰”销售额同比和环比分别下跌 30% 和 6.73%, 直接拖累了 4 月的零售额增长。但是, 某些产品类别, 如“通讯器材”和“建筑及装潢材料”, 都出现了增速加快的现象。这一趋势一旦持续, 将会在未来的几个月内对零售额增长产生正面的影响。自年初以来, 零售额增长呈现出波动的走势。这显示出, 在目前府严控“三公”消费以及私人消费尚未能成为经济发展主要动力的情况下, 经济将会继续处于过渡期。这将会使零售额增长继续保波动增长。

去杠杆化仍然是政府的首要工作。受到信托贷款及未贴现的银行承兑汇票的影响, 年初至今的总社会融资额同比下降 9.8%。这显示中国政府对于信贷增长依然采取严格控制的态度。4 月新增贷款为人民币 7747 亿元, 低于市场预期。贷款增长的下降主要是因为存款下降以及银行间活动的减少, 这也反映银行业在放贷时的态度相对谨慎。此外, M2 同比增长率超过 13%, 反映信贷增长已经受到控制, 未来几个月的信贷额度将更加健康地增长。

随着经济逐渐见底, 增长速度将会加快。在最近几个月, 中国的经济数据显示经济增长确实出现放缓。中国的经济改革以及将重点放在经济增长的质量和效率上的举措, 再加上在投资、消费、定价机制等领域的政策试验, 都将会使经济的增长速度放缓。我们认为, 中国经济增长到达了关键的转折点。如果政府可以落实改革的措施以及合理使用定向宽松政策, 经济增长势头将会保持稳定, 而 GDP 增长将会改善。



中国经济数据

	2013												2014			
	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	3月	4月	
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	
出口增长(同比%)	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)	(6.6)	0.9	
进口增长(同比%)	(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	(11.3)	0.8	
贸易差额(美元/十亿)	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	
零售额(同比%)	12.3*	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9		
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	8.8	8.7		
制造业 PMI 指数(%)	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	50.3	50.4	
非制造业 PMI 指数(%)	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	54.5	54.8	
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	17.6	17.3		
消费物价指数(同比%)	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	2.4	1.8	
生产者物价指数(同比%)	(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)	(2.3)	(2.0)	
广义货币供应量(同比%)	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	12.1	13.2	
新增贷款(人民币/十亿)	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	1050	774.7	

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	16,695.47	0.68	15.63	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	101.37	1.38	255,615	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,896.65	0.97	17.40	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	108.85	0.89	180,088	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,143.86	1.77	34.38	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.42	(2.38)	112,746	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,813.34	0.97	17.78	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.85	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0101	(0.51)
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,848.49	0.50	20.42	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,742.25	1.41	17,012	1.6529	2.47	
德国 DAX30 指数	9,742.21	1.68	17.61	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,787.00	1.45	39,844	2.6413	1.80	
法国 CAC 40 指数	4,493.23	0.36	25.68	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,924.00	1.87	9,035	0.6120	0.40	
西班牙 IBEX 35 指数	10,536.40	0.47	22.33	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,879.00	1.99	56,255	日本 10 年期国债	0.6120	0.40
意大利 FTSE MIB 指数	21,300.08	(0.42)	222.1	TSI CFR 中国指数 ³	美元	103.00	0.29	N/A	中国 10 年期国债	4.1900	(5.00)
Stoxx 600 指数	340.85	0.68	21.02	贵金属					欧洲央行基准利率		
MSCI 英国指数	2,020.20	0.52	20.27	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,293.70	0.47	127,320	0.25	0.00	
MSCI 法国指数	125.72	0.37	26.87	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.57	2.35	36,105	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1511	(0.05)
MSCI 德国指数	130.42	1.23	17.63	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,445.70	1.10	9,528	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2251	0.10
MSCI 意大利指数	62.12	0.44	182.3	农产品					隔夜上海同业拆借利率		
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	14,425.44	1.59	18.84	美元/蒲式耳	502.50	(0.99)	131,882	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	3.6170	(15.6)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,498.19	0.68	19.54	美元/蒲式耳	714.25	(1.14)	54,157	公司债券(穆迪)	0.3721	0.14	
恒生指数	22,352.38	2.24	10.50	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.50	1.74	38,275	Aaa	4.21	9.00
恒生中国企业指数	9,855.80	1.77	7.13	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,477.25	(0.66)	88,165	Baa	4.83	9.00
沪深 300 指数	2,174.85	1.92	9.74								
上证综合指数	2,050.73	1.97	10.00								
深证综合指数	1,039.39	2.13	26.72								
MSCI 中国指数	58.27	1.69	8.92								
MSCI 香港指数	12,127.49	1.68	12.01								
MSCI 中国指数	713.33	(0.60)	13.22								

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% 品位铁矿的即期价计价

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	1.3724	1.6844	0.9347	102.25	0.8893	6.2288	7.7516	6.2392
周变化(%)	(0.25)	(0.04)	(0.16)	(0.38)	(0.33)	(0.02)	0.00	(0.26)



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