



## 經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

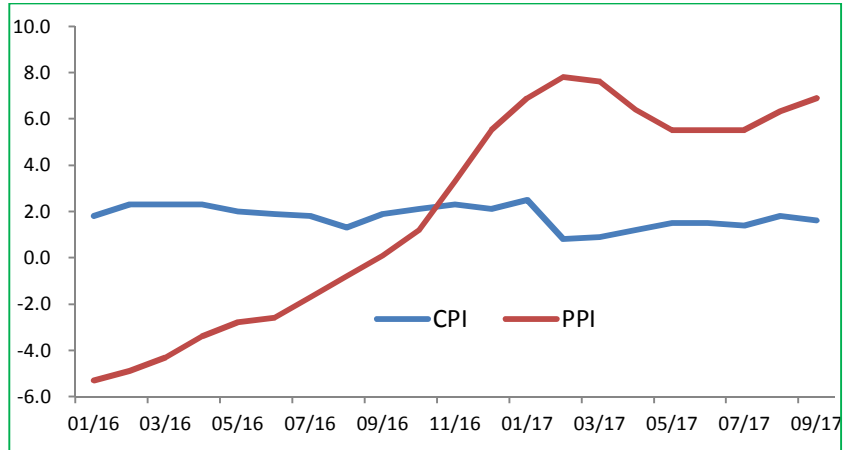
電郵: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中國 9 月份 CPI 與 PPI 再次偏離

- 中國 9 月份 CPI 漲幅由 8 月份的 1.8% 略微放緩至 1.6%，主要因為食品價格回落以及去年同期 CPI 基數較高。
- 由于去產能持續推進以及環保政策收緊，9 月份 PPI 漲幅由 8 月份的 6.3% 大幅反彈至 6.9%。
- 展望未來數月，CPI 通脹或保持溫和。我們預期 2017 年全年消費物價通脹平均為 1.5%，低于 2016 年 2.0% 的通脹水平。儘管 PPI 通脹在 9 月份由于大宗商品及原材料價格回升保持高位，但有見于低基數效應逐步減退，我們預計未來數月 PPI 通脹或放緩。我們預期 2017 年全年 PPI 通脹或在 6.0% 左右。
- 9 月份通脹數據顯示通脹壓力仍較溫和及經濟增長動力維持穩定，儘管房地產市場出現降溫迹象。我們預期今年第 3 季中國 GDP 增長 6.7%。
- 未來數月我們預期人民銀行將繼續維持中性的貨幣政策。近期人民銀行宣布將于 2018 年開始實施的定向降准料為金融體系在明年初注入 7000 億至 8000 億人民幣的流動性。有見于通脹壓力較溫和，我們重申 2017 年人民銀行將維持基準利率穩定。

中國 9 月份 CPI 漲幅由 8 月份的 1.8%<sup>1</sup> 略微放緩至 1.6%，主要因為食品價格回落以及去年同期 CPI 基數較高（圖 1）。整體食品價格繼 8 月份下跌 0.2% 後，9 月份下跌 1.4%，而同期非食品價格則由 8 月份 2.3% 的漲幅略微反彈至 2.4%。食品分項來看，9 月份豬肉與鮮果的價格分別下跌 12.4% 及 3.0%，而當月羊肉與蛋類的價格則分別上升 6.2% 及 3.7%。按月來看，9 月份 CPI 按月上漲 0.5%，而 8 月份按月上升 0.4%。今年首 9 個月 CPI 較去年同期上漲 1.5%。

圖 1：中國 9 月份 CPI 與 PPI (%)



來源: 國家統計局, 農銀國際證券

由于去產能持續推進以及環保政策收緊，9 月份 PPI 漲幅由 8 月份的 6.3% 大幅反彈至 6.9%。9 月份生產資料價格漲幅由 8 月份的 8.3% 回升至 9.1%。分行業看，9 月份采掘工業、原材料工業及加工工業的價格分別上漲 17.2%、11.9% 及 7.3%，而 8 月份上述工業分別上漲 18.2%、11.0% 及 6.4%。9 月份 PPI 中的生活資料價格漲幅溫和，按年僅上漲 0.7%，8 月份按年亦僅上漲 0.6%。此外，按月來看，9 月份 PPI 按月

農銀國際研究部

2017 年 10 月 16 日

<sup>1</sup>除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化



上升 1.0%，而 8 月份上升 0.9%。今年首 9 個月 PPI 較去年同期上漲 6.5%。

展望未來數月，CPI 通脹或保持溫和。我們預期 2017 年全年消費物價通脹平均為 1.5%，低於 2016 年 2.0% 的通脹水平（圖 2）。儘管 PPI 通脹在 9 月份由於大宗商品及原材料價格回升保持高位，但有見於低基數效應逐步減退，我們預計未來數月 PPI 通脹或放緩。我們預期 2017 年全年 PPI 通脹或在 6.0% 左右。

9 月份通脹數據顯示通脹壓力仍較溫和及經濟增長動力維持穩定，儘管房地產市場出現降溫跡象。我們預期今年第 3 季中國 GDP 增長 6.7%。

未來數月我們預期人民銀行將繼續維持中性的貨幣政策。近期人民銀行宣布將於 2018 年開始實施的定向降准料為金融體系在明年初注入 7000 億至 8000 億人民幣的流動性。有見於通脹壓力較溫和，我們重申 2017 年人民銀行將維持基準利率穩定。

圖 2: 經濟預測

經濟指標	2016 年	2017 年預測	2018 年預測
實質 GDP 增長, %	6.7	6.7	6.4
固定資產投資增長, %	8.1	8.5	8.0
零售銷售增長, %	10.4	10.5	10.0
以美元計出口增長, %	-7.7	8.0	3.0
以美元計進口增長, %	-5.5	14.0	5.0
工業產出增長, %	6.0	6.5	6.0
消費物價通脹, %	2.0	1.5	2.0
生產物價通脹, %	-1.4	6.0	2.5
M2 增長, %	11.3	10.5	10.0
社會融資規模, 十億人民幣	17,800	19,000	20,000
新增人民幣貸款, 十億人民幣	12,600	13,500	14,500
年底每美元兌人民幣在岸現貨價	6.9450	6.5500	6.8500

來源: 國家統計局, 中國人民銀行, 農銀國際證券估計



	2016					2017								
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
實際國民生產總值 (同比%)	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	6.9	---	---	---
以美元計出口增長 (同比%)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1
以美元計進口增長 (同比%)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7
貿易餘額 (美元/十億)	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5
零售額 (同比%)	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	---
工業增加值 (同比%)	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	---
製造業 PMI (%)	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4
非製造業 PMI (%)	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4
固定資產投資 (累計同比%)	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	---
消費物價指數 (同比%)	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6
生產者物價指數 (同比%)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9
廣義貨幣供應量 (同比%)	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2
新增貸款 (人民幣/十億)	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	1110	1540	826	1090	1270
總社會融資 (人民幣/十億)	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	1060	1780	1220	1480	1820

### 世界經濟/金融數據

股指			大宗商品					債券收益率及主要利率			
收市價	周變化 (%)	市盈率	計價單位/貨幣	價格	周變化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周變化 (基點)			
美國			能源					美國聯邦基金目標利率			
道瓊斯工業平均指數	22,871.72	0.00	19.50	紐約商品交易所輕質低硫原油實物期貨合約	美元/桶	52.08	0.93	643,727	1.25	0.00	
標準普爾 500 指數	2,553.17	0.00	21.80	ICE 布倫特原油現金結算期貨合約	美元/桶	57.76	1.03	314,752	4.25	0.00	
納斯達克綜合指數	6,605.80	0.00	42.94	紐約商品交易所天然氣期貨合約	美元/百萬英熱單位	2.97	(0.97)	217,770	美國聯邦儲備銀行貼現窗口借款率	1.75	0.00
MSCI 美國指數	2,430.63	0.00	22.19	中國秦皇島環渤海動力煤價格指數 <sup>2</sup>	美元/公噸	61.80	N/A	N/A	美國 1 年期國債	0.9574	1.39
歐洲			普通金屬					美國 5 年期國債			
富時 100 指數	7,550.27	0.07	25.17	倫敦金屬交易所鋁期貨合約	美元/公噸	2,109.75	0.00	7,503	美國 10 年期國債	2.2891	1.61
德國 DAX30 指數	13,004.33	0.17	18.19	倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	2,133.50	0.00	26,632	日本 10 年期國債	0.0640	0.00
法國 CAC 40 指數	5,361.38	0.04	18.59	COMEX 銅期貨合約	美元/磅	6,859.50	0.00	10,777	中國 10 年期國債	3.6810	5.80
西班牙 IBEX 35 指數	10,188.60	(0.68)	15.63	倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	6,882.00	0.00	39,055	歐洲央行基準利率 (再融資利率)	0.00	0.00
意大利 FTSE MIB 指數	22,454.43	0.18	N/A	COMEX 黃金期貨合約	美元/金衡盎司	1,307.20	0.20	264,516	美國 1 年期銀行同業拆借固定利率	1.2367	0.17
Stoxx 600 指數	391.90	0.12	21.67	COMEX 銀期貨合約	美元/金衡盎司	17.44	0.14	69,759	美國 3 年期銀行同業拆借固定利率	1.3533	0.31
MSCI 英國指數	2,188.58	0.00	25.86	紐約商品交易所鈾金期貨合約	美元/金衡盎司	948.20	0.03	14,719	隔夜上海同業拆借利率	2.5940	(1.10)
MSCI 法國指數	153.73	0.00	18.80	農產品					1 月期上海同業拆借利率	4.0427	(0.63)
MSCI 德國指數	160.08	0.00	18.20	2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	351.50	(0.35)	175,698	香港 3 年期銀行同業拆借固定利率	0.7752	1.07
MSCI 意大利指數	61.94	0.00	N/A	小麥期貨合約	美元/蒲式耳	439.25	(0.06)	62,347	公司債券 (穆迪)		
亞洲			貴金屬					Aaa 3.58 (5.00)			
日經 225 指數	21,255.56	0.47	19.21	COMEX 銀期貨合約	美元/金衡盎司	17.44	0.14	69,759	Baa 4.30 (5.00)		
澳大利亞 S&P/ASX 指數	5,846.76	0.56	17.68	11 號糖期貨合約	美元/蒲式耳	14.39	(0.14)	35,706			
恒生指數	28,660.42	0.71	14.27	2 號平價黃豆及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	996.00	(0.42)	188,929			
恒生中國企業指數	11,574.70	0.65	9.50	附注:							
滬深 300 指數	3,913.45	(0.19)	16.70	1. 數據源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (資料更新於報告發布日期)							
上證綜合指數	3,378.47	(0.36)	17.71	2. 為發熱量 5500 大卡/克動力煤的價格							
深證綜合指數	2,005.95	(1.52)	35.49								
MSCI 中國指數	86.62	0.00	17.45								
MSCI 香港指數	15,313.34	0.00	13.28								
MSCI 日本指數	1,012.28	0.00	15.76								

### 外匯

	歐元/美元	英鎊/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民幣	美元/港幣	美元/人民幣-12個月無本金交割遠期
匯率	1.1790	1.3303	0.7882	111.74	0.9752	6.5852	7.8093	6.7310
周變化 (%)	(0.25)	0.14	(0.06)	0.07	(0.07)	(0.09)	(0.03)	(0.14)



## 權益披露

分析員，姚少華，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

### 評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 $\geq$ 市場回報
持有	市場回報 - 6% $\leq$ 股票投資回報 $<$ 市場回報
賣出	股票投資回報 $<$ 市場回報 - 6%

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率

### 股價風險的定義

評級	定義
很高	$2.6 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率
高	$1.5 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 $< 2.6$
中等	$1.0 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 $< 1.5$
低	$180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 $< 1.0$

我們用股票價格波動率相對基準指數波動率來衡量股票價格風險；基準指數指恒生指數波動率是由每日價格和歷史日價格變化對數的標準偏差計算所得。180 天的價格波動率等于最近的 180 個交易日收盤價的相對價格變化的年化標準偏差。

### 免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2017 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發；

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司  
電話：(852) 2868 2183