



## 每周经济视点

2014年10月21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: 第二季度和上半年经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14年 3季度	14年 2季度	14年 上半年
GDP	7.3	7.5	7.4
CPI	2.0	2.2	2.3
PPI	(1.3)	(1.5)	(1.7)
出口	12.9	4.9	0.9
进口	1.3	1.5	1.5
贸易余额 (美元/十亿)	128.1	85.9	102.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.5	17.2	17.3
工业增加值	8.0	8.9	8.8
零售额	11.9	12.4	12.1
M2	12.9	14.7	14.7
新增贷款 (人民币/十亿)	1944.9	2,725.5	5,740.0
总社会融资 (人民币/十亿)	2280.8	4,941.9	10,570.0

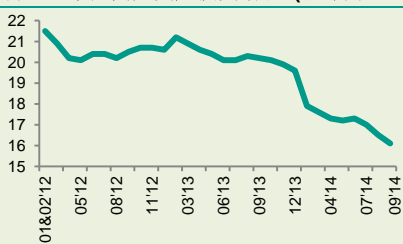
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 9月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14年9月	14年8月
CPI	1.6	2.0
PPI	(1.8)	(1.2)
出口	15.3	9.4
进口	7.0	(2.4)
贸易余额 (美元/十亿)	30.9	49.8
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.1	16.5
工业增加值	8.0	6.9
零售额	11.6	11.9
M2	12.9	12.8
新增贷款 (人民币/十亿)	857.2	702.5
总社会融资 (人民币/十亿)	1052.2	957.7

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国固定资产投资增长 (累计同比 %)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

## 疲弱的第三季度数据显示中国经济需要更多的支持性政策

中国在第三季度的 GDP 同比增长率下滑到 7.3%，是自 2009 年第一季度以来最低的增长水平。本季度的 GDP 同比增长率并未达到政府所定下的 7.5%，但是却比市场预期的 7.2% 要稍好。经济主要的增长驱动力——投资和消费的增长下滑，是导致本季度经济增长率下降的主要原因。第三季度经济增长放缓将促使政府实行更多政策以加快改革进程并刺激经济增长。我们认为，中国经济增长在第四季度将会平稳回升到 7.5%；全年的经济同比增长率将会达到 7.4%，略低于政府年初制定的目标 7.5%。

**固定资产投资增长继续下降。**九月份的固定资产投资累计同比增长率仅为 16.1%，显示经济重组过程的持续对投资增长产生负面的影响。总体来看，经济下行使企业对增加固定资产投资更为谨慎。在九月份，房地产业的固定资产投资累计同比增长率从八月的 13.2% 下降到九月的 12.5%，拖累了固定资产投资整体的增长。但是，政府的支持性政策明显在推动着经济发展，这主要体现在基建方面的投资增长保持着较高的水平。我们预期政府的新政策将会在第四季度帮助扭转固定资产投资增长的颓势。

**工业产值有显著的改善。**工业产值在九月份同比增长 8%，相比八月份的 6.9% 有明显的进步。从行业来看，制造业的增长势头有所改善。其中，或者是由于主要品牌最近推出新型电子产品，“计算机、通信和其他电子设备制造业”录得了 16.6% 的同比增长概率。同时，在统计局所列举的 8 大工业产品中（包括钢材、水泥、十种有色金属、乙烯、原油、汽车、轿车和发电量），除了发电量以外其他 7 大产品的日产量都有环比的增长。我们认为，工业产值增长将会在今年年末继续支持经济的发展。

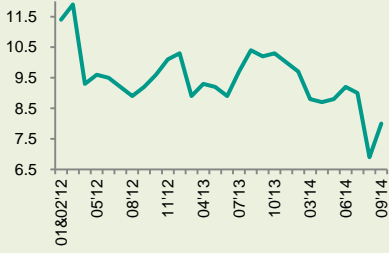
**零售额增长逊预期。**九月零售额的同比增长率下跌到 11.6%，比我们的预期 12.1% 要差。我们认为，其中“限额以上单位餐饮收入”的负增长是主要影响零售额增长率的因素。这也说明了政府对于打击滥用公款消费的措施将会继续对经济有所影响。我们认为零售额增长在短期内并不会会有大幅度的改善，主要是因为部分数据显示消费仍然疲弱，而且消费者正在推迟消费以迎接“双十一”当天的折扣。政府将需要采取更多的措施来刺激消费，使其成为经济增长的主要驱动力。

**对外贸易继续改善。**在九月，出口和进口的同比增长分别回升到 15.3% 和 7.0%，显示出对外贸易行业的进一步改善。出口在第三季度同比增长 12.9%，相比第二季度的 4.9% 有了明显的进步。我们相信中国主要贸易伙伴对中国出口商品需求的上涨，以及中国政府的支持性政策，将会使对外贸易继续成为中国经济的主要增长来源。我们预期进口和出口的同比增长率在下半年将会分别达到 13.5% 和 5.7%。

**经济增长势头减缓，九月 CPI 和 PPI 疲软。**九月 CPI 同比上涨 1.6%，创 2010 年一月来新低。多个产品类别价格增长放缓，反映出通胀压力可控，仍有很多的空间实行刺激性措施。另一方面，九月 PPI 同比跌幅扩大到 1.8%。该指数已连续 31 个月下滑，反映出工厂产能过剩及大宗商品价格下跌的现状。我们预期在全

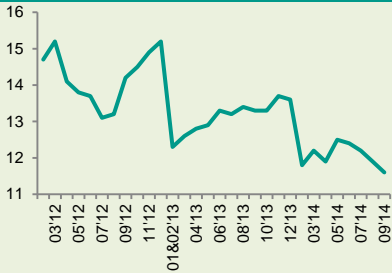


图表 4: 中国工业产值增长 (同比 %)



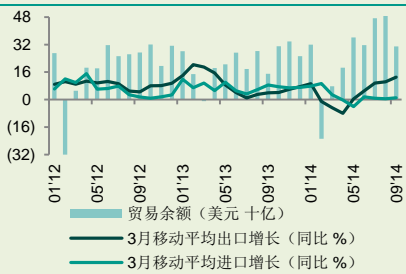
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 5: 中国零售额增长 (同比 %)



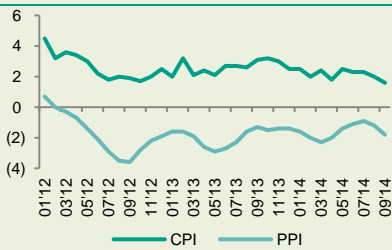
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 6: 中国对外贸易



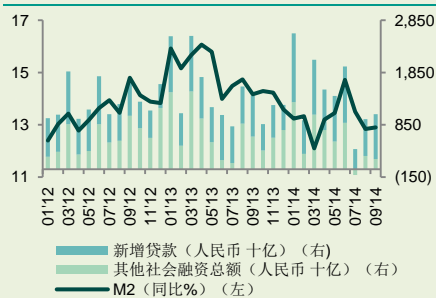
来源: 中国海关总署、彭博、农银国际证券

图表 7: CPI 和 PPI (YoY %)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 8: 新增贷款和 M2 增长率



来源: 中国人民银行、彭博、农银国际证券

球大宗商品价格跌幅不断扩大的情况下, PPI 会持续疲软。未来几个月生产者价格的下降将会扩大通缩的连环效应。

**宽松政策有效推行, 货币数据增长。**九月新增人民币贷款为 8572 亿元, M2 同比增长 12.9%, 高于八月的 7025 亿元和 12.8%。新增贷款额的增长反映出在定向宽松政策作用下, 信贷增长加速超过预期水平。值得一提的是, 信托贷款占社会融资总量的比例继续下降, 由八月的 3.3% 降至九月的 2.8%, 反映出政府有效环节影子银行的风险。我们预计政府在今年第四季度将继续推行宽松的货币政策来刺激经济的复苏。



## 中国经济数据

	2013					2014								
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3
出口增长(同比%)	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3
进口增长(同比%)	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0
贸易余额(美元/十亿)	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9
零售额(同比%)	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6
工业增加值(同比%)	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0
制造业 PMI 指数(%)	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1
非制造业 PMI 指数(%)	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1
消费物价指数(同比%)	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)
广义货币供应量(同比%)	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9
新增贷款(人民币/十亿)	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2
总社会融资(人民币/十亿)	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1052.2

## 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	16,399.67	0.12	14.88	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	83.19	0.53	329,184	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,904.01	0.91	17.08	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	85.95	(0.24)	154,228	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,316.07	1.35	71.82	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.69	(2.10)	101,505	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,819.14	0.92	17.49	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	63.30	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0253	0.50		
<b>欧洲</b>				<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,321.70	0.18	15.79	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,959.75	0.22	25,505	2.2023	0.87			
德国 DAX30 指数	8,848.19	(0.02)	16.46	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,972.00	0.00	45,967	美国 10 年期国债	0.4850	0.90		
法国 CAC 40 指数	4,065.28	0.80	24.93	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,595.00	(1.20)	10,603	日本 10 年期国债	0.37600	(9.00)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,106.90	1.51	19.97	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,560.00	(1.19)	67,852	中国 10 年期国债	3.7600	(9.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	18,977.97	1.48	168.5	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,248.80	0.79	153,211	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.05	0.00		
Stoxx 600 指数	321.53	0.89	19.46	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	17.40	0.40	35,836	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1572	0.44		
MSCI 英国指数	1,848.91	(0.67)	15.65	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,271.70	0.81	9,979	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2314	0.14		
MSCI 法国指数	111.72	(0.97)	25.49	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率					
MSCI 德国指数	116.48	(1.46)	16.27	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	348.25	0.07	156,886	1 月期上海同业拆借利率	3.8580	2.50		
MSCI 意大利指数	53.84	(0.88)	159.5	小麦期货合约	美元/蒲式耳	516.25	0.05	44,707	香港 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3779	0.01		
<b>亚洲</b>				11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.40	(1.32)	44,795	公司债券(穆迪)				
日经 225 指数	14,804.28	1.87	19.30	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	948.75	(0.32)	155,592	Aaa	3.89	(9.00)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,325.03	1.01	18.45								Baa	4.66	(1.00)
恒生指数	23,088.58	0.28	10.06										
恒生中国企业指数	10,275.98	0.41	7.16										
沪深 300 指数	2,433.39	(0.34)	10.82										
上证综合指数	2,339.66	(0.07)	11.29										
深证综合指数	1,330.77	0.55	32.07										
MSCI 中国指数	61.85	0.65	9.27										
MSCI 香港指数	12,518.17	(0.16)	10.74										
MSCI 中国指数	753.03	4.02	14.70										

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% 品位铁矿的即期计价价

## 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	1.2768	1.6146	0.8805	106.83	0.9453	6.1230	7.7564	6.2415
周变化(%)	0.05	0.33	0.70	0.05	0.11	0.04	0.02	0.15



## 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