



每周经济视点

2014年4月2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: 14年1季度经济数据展望

同比增长率% (除非另有说明)	2014年1季度*	2013
GDP	7.3	7.7
CPI	2.3	2.6
PPI	(1.8)	(1.7)
出口	1.6	7.9
进口	8.6	4.3
贸易差额 (美元/十亿)	11.6	230.3
固定资产投资 (年初至今同比%)	18.3	20.6
工业增加值	8.8	9.9
零售额	12.0	14.3
M2	13.5	13.8
新增贷款 (人民币/十亿)	2,814.5	8203.5

* 预测值

来源: 彭博、农银国际证券

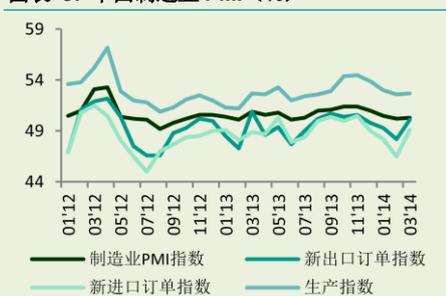
图表 2: 14年3月经济数据展望

同比增长率% (除非另有说明)	2014年3月	2014年1-2月
CPI	2.4	2.3
PPI	(1.9)	(1.8)
出口	7.5	-1.6
进口	5.5	10.0
贸易差额 (美元/十亿)	7.5	8.9
固定资产投资 (年初至今同比%)	18.3	17.9
工业增加值	9.0	8.6
零售额	12.5	11.8
M2	13.5	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	850	1964.5

* 预测值

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国制造业 PMI (%)



来源: 彭博、农银国际证券

3月 PMI 数据显示中国经济回暖

3月的制造业 PMI 回升到 50.3, 超过市场预期值 50.1。PMI 的数字显示中国经济在受到 1 月和 2 月假期的因素影响下出现增速减缓之后, 经济发展的势头开始转好。我们预期三月经济数据也将会比年初两个月有所改善。未来经济上升的趋势将会持续, 但是经济的复苏和增长都将会是平稳且渐进的过程。我们预期第一季度 GDP 将同比增长 7.3%。

固定资产投资增速将回升缓慢。随着政府正在重组经济架构并培养消费主导型经济, FAI 在驱动经济发展上的重要性被削弱。此外, FAI 的增长也受到了假期和季节性因素的影响, 因此, 我们预期 FAI 的增长速度在三月将不会有大幅度的提升。3 月 FAI 将累计同比增长 18.3%。

工业产值的增长速度将放缓。3 月的工业产值将同比增长 9.0%。这一增长率下降的主要原因是政府正在削减部分行业产能过剩、提升生产效益和解决环境问题。年初两个月的经济活动放缓也使我们认为工业产值的增长将会有下降的趋势。

对外贸易行业出现复苏。三月的新出口订单指数和新进口订单指数 (均为制造业 PMI 的分项指数) 都有显著的上升, 并分别达到 50.1 和 49.1 的水平。这与同期 HSBC 中国制造业 PMI 指数的同类分项指数走势相符。因此, 我们相信, 受到主要贸易伙伴经济复苏的影响, 对外贸易行业出现了真正的复苏。我们预期 3 月的出口和进口将会同比增长 7.5% 和 5.5%, 而同期贸易余额将会达到 75 亿美元。

零售增长将会平稳改善。三月的零售额将预期同比增长 12.5%。零售额增长的改善主要是由于政府在推动私人消费方面的不断努力以及假期后出现消费正常化。但是, 政府在缩减官员开支方面的措施将会持续对零售业造成下行压力。

通胀将不会对经济造成重大影响。由于一月以及二经济数据相对较弱, 我们相信三月的通胀将不会出现大幅的波动, 因此也不会成为影响经济的问题。我们预计, CPI 将会同比上涨 2.4%, 而 PPI 则会同比下跌 1.9%。

M2 增长率和新增贷款平稳。我们相信中国人民银行最近减少市场流动性的举措会对货币数据有直接的影响。中央银行灵活运用政策工具管理市场, 以及政府在改善工业部门信贷增长的措施, 将会催生新的经济环境。我们预期, 三月的 M2 将会同比增长 13.5%, 而新增贷款将会达到人民币 850 亿元。



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**	
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.3	
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)	7.5	
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	5.5	
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	(22.99)	7.5	
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		12.5	
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		9.0	
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	
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	---	
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		18.3	
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	
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)	(1.9)	
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	13.5	
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	850	

* 均为 1-2 月累计值

** 预测值

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	16,457.66	0.82	15.43	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	101.27	(0.39)	192,895	0.25	0.00									
标准普尔 500 指数	1,872.34	0.79	17.28	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	107.52	(0.51)	160,857	3.25	0.00									
纳斯达克综合指数	4,198.99	1.04	31.48	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.39	(2.14)	61,769	0.75	0.00									
MSCI 美国指数	1,792.01	0.81	17.50	普通金属				美国 1 年期国债	0.0304	0.51									
欧洲				澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²				美元/公吨	73.05	N/A	N/A								
富时 100 指数	6,636.23	0.31	17.32	贵金属				美国 5 年期国债	1.7349	(1.30)									
德国 DAX30 指数	9,620.95	0.35	18.49	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,744.25	1.64	34,158	2.7443	2.35									
法国 CAC 40 指数	4,430.70	0.44	26.49	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,785.00	1.54	39,678	0.6200	(0.60)									
西班牙 IBEX 35 指数	10,429.10	0.97	18.50	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,652.00	(0.51)	8,887	4.5100	1.00									
意大利 FTSE MIB 指数	21,838.97	1.58	N/A	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,645.00	(0.37)	53,810	0.25	0.00									
Stoxx 600 指数	336.02	0.68	20.21	TSI CFR 中国指数 ³	美元	116.80	4.01	N/A	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1510	(0.08)								
MSCI 英国指数	1,944.04	(0.26)	17.06	贵金属				美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2281	(0.53)									
MSCI 法国指数	123.22	(0.36)	25.73	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,285.60	(0.67)	108,574	隔夜上海同业拆借利率	2.8660	11.60								
MSCI 德国指数	130.42	(0.28)	18.30	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.84	0.23	36,003	1 月期上海同业拆借利率	4.6000	(16.9)								
MSCI 意大利指数	62.3	0.71	N/A	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,426.70	1.39	14,345	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3707	(0.22)								
亚洲				农产品				公司债券 (穆迪)											
日经 225 指数	14,791.99	0.65	20.15	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	505.50	2.74	139,664	Aaa	4.31	(8.00)								
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,389.17	0.41	19.61	小麦期货合约	美元/蒲式耳	690.50	(0.72)	55,682	Baa	4.98	(9.00)								
恒生指数	22,448.54	1.74	10.52	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.69	(1.61)	57,916											
恒生中国企业指数	10,098.28	0.96	7.35	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,480.50	3.06	72,989											
沪深 300 指数	2,163.12	0.52	9.90	外汇															
上证综合指数	2,047.46	0.28	9.92	欧元/美元	1.3797	英镑/美元	1.6646	澳元/美元	0.9236	美元/日元	103.38	美元/瑞郎	0.8829	美元/人民币	6.2068	美元/港币	7.7575	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.2255
深证综合指数	1,057.01	1.23	27.27	周变化 (%)	0.33	0.05	(0.12)	(0.53)	0.44	0.09	0.00	(0.07)							
MSCI 中国指数	59.52	0.74	8.87																
MSCI 香港指数	11,788.57	0.55	11.82																
MSCI 中国指数	740.19	1.41	14.72																

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



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