



每周经济视点

2015年2月11日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

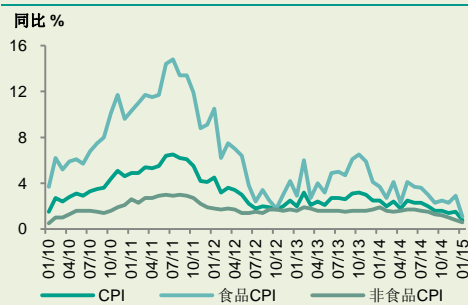
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

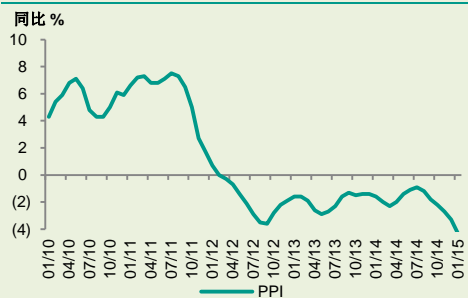
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: CPI 通胀 (包括食品和非食品 CPI)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: PPI 降幅继续扩大



来源: 彭博、农银国际证券

中国面临更大的通缩压力

中国 1 月的 CPI 仅同比增 0.8%，创下 5 年新低。造成本次 CPI 下降的主要原因是食品 CPI 下降以及今年的春节错月因素影响。在 1 月份，PPI 的同比跌幅扩大到 4.3%，连降 35 个月。这反映了全球经济增长步伐放缓以及国际大宗商品和能源价格的下降。由于国内通缩风险加大，我们认为政府将会推出更多的货币宽松措施以在未来的几个月内稳定通胀水平。同时，我们相信政府将会把 2015 年的 CPI 通胀目标设定为同比 2.5%，低于 2014 年的 3.5%。

食品价格拖累通胀率的增长。CPI 的同比增长率从 12 月的 1.5% 下降到 1 月的 0.8%。食品 CPI 的同比增长率从 12 月的 2.9% 下降到 1 月的 1.1%，并成为 1 月 CPI 增长放缓的主要原因。其中，较高的存货量使猪肉价格同比下降 5.3%；然而稳定的气候条件使蔬菜供给相对充裕，导致蔬菜价格同比下降 0.6%。此外，石油价格大幅下降也使非食品 CPI 的同比增长率也从 12 月的 0.8% 放缓到 1 月的 0.6%。我们预期，春节所带来的短期价格上涨将会使 CPI 在 2 月出现季节性的反弹。

PPI 跌幅扩大体现出工业部门前景的不明朗。1 月份，中国 PPI 的同比跌幅从 12 月的 3.3% 扩大到 4.3%。工业生产者出厂价出现第 35 个月的下跌主要是由于石油和其他大宗商品的价格下降以及工业部门的产能过剩问题还没解决。1 月的 PPI 数据显示中国经济面临着较大的通缩风险。经济活动放缓降低了国内的需求，从而加深价格下降以及降低工业企业的利润，因此工业部门的前景变得更加不明朗。工业生产者出厂价格的下降使政府有必要推出更多的刺激性政策来支持工业部门的增长。

通缩风险不断加大。各国的中央银行最近进行信贷放松以缓解国际石油价格大幅下降所带来的通缩压力。除了全球经济的不确定性以及大宗商品价格下降，中国还需要面对国内不断上升的通缩压力、持续低迷的房地产市场、工业部门的产能过剩问题。在经济增长势头放缓之际，中国政府需要通过降低利率来减轻企业的财务负担并支持经济改革。随着通胀不断放缓和市场对流动性需求的加大，我们相信，在未来的几个月内，人民银行将会采取更加宽松的政策来以实行更多的刺激性措施，并将会通过一系列定向宽松和传统货币政策（如降息和降准措施）向经济注入更多的流动性。



中国经济数据

	2013		2014												2015
	11月	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*
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%)	12.7	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)
进口增长(同比%)	5.3	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)
贸易余额(美元/十亿)	33.8	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
零售额(同比%)	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	N/A
工业增加值(同比%)	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	N/A
制造业 PMI (%)	51.4	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
非制造业 PMI (%)	56.0	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	N/A
消费物价指数(同比%)	3.0	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
生产者物价指数(同比%)	(1.4)	(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)
广义货币供应量(同比%)	14.2	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	12.6
新增贷款(人民币/十亿)	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1400.0
总社会融资(人民币/十亿)	1,226.9	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	1690.0	2,860.4

* 预测值(制造业 PMI、非制造业 PMI、消费物价指数、生产者物价指数、出口增长、进口增长和贸易余额除外)

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	17,868.76	0.25	16.06	美元/桶	50.29	(2.71)	559,481	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,068.59	0.64	18.15	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	56.65	(1.99)	264,511	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,787.65	0.91	30.73	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.72	5.58	141,978	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,977.98	0.64	18.60	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.2285	(1.53)	
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债				
富时 100 指数	6,828.03	(0.37)	21.50	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,815.75	(2.18)	18,145	1.4874	0.86	
德国 DAX30 指数	10,779.32	(0.62)	18.47	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,836.00	(1.87)	29,518	1.9756	1.89	
法国 CAC 40 指数	4,689.89	(0.02)	25.77	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,608.50	(1.15)	9,678	0.3950	5.60	
西班牙 IBEX 35 指数	10,513.10	(0.57)	21.18	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,595.00	(0.97)	46,067	3.4300	(3.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	20,784.04	0.11	85.29	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	373.28	(0.01)	23.39	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,236.10	0.12	128,980	0.1722	0.07	
MSCI 英国指数	2,006.70	(0.40)	21.32	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.99	1.74	44,248	0.2584	0.28	
MSCI 法国指数	132.65	0.10	27.24	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,210.30	(0.93)	10,392	2.9320	7.60	
MSCI 德国指数	143.78	(0.84)	18.75	农产品				隔夜上海同业拆借利率	2.9320	7.60	
MSCI 意大利指数	59.27	(0.08)	85.97	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	387.25	0.39	188,885	5.0440	0.10	
亚洲			农产品的				1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	17,652.68	0.02	20.17	小麦期货合约	美元/蒲式耳	517.50	(1.80)	79,663	0.3879	0.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,769.08	(0.88)	19.91	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.69	0.75	81,262	公司债券(穆迪)		
恒生指数	24,315.02	(1.48)	10.28	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	969.50	(0.41)	121,727	Aaa	3.52	0.00
恒生中国企业指数	11,651.01	(0.40)	8.22					Baa	4.49	(1.00)	
沪深 300 指数	3,434.12	3.67	15.14								
上证综合指数	3,157.70	2.66	15.16								
深证综合指数	1,533.32	2.55	37.21								
MSCI 中国指数	67.71	(0.49)	10.20								
MSCI 香港指数	13,114.55	(0.29)	10.78								
MSCI 中国指数	879.12	0.68	16.02								

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

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	1.1313	1.5263	0.7758	119.76	0.9272	6.2423	7.7540	6.3690
周变化 (%)	(0.03)	0.13	(0.49)	(0.53)	(0.04)	0.04	(0.01)	0.01



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