



## 每周经济视点 2015年9月10日

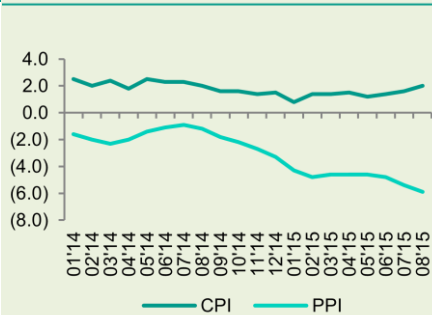
研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

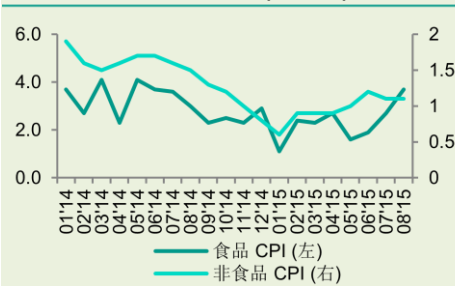
电邮: bannylam@abci.com.hk

图表 1: CPI 及 PPI (同比 %)



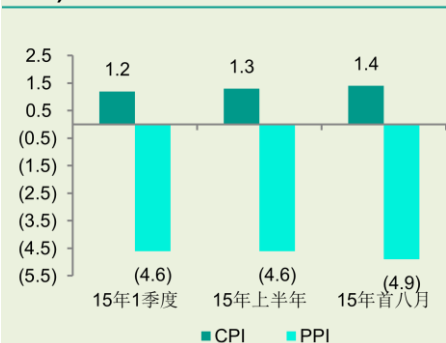
来源: 彭博、国家统计局、农银国际证券

图表 2: 食品及非食品 CPI (同比 %)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 今年一季度至首八月累计 CPI 及 PPI (同比 %)



来源: 彭博、国家统计局、农银国际证券

## 食品价格带动中国通胀上升

中国八月消费者价格水平同比上涨 2.0% (环比上涨 0.5%), 高于市场预期及七月价格水平(同比上涨 1.6%及环比上涨 0.3%), 达到 2014 年八月以来最高点。食品价格, 尤其是猪肉价格的增长加快, 带动本月 CPI 上升。通货紧缩使生产者承受巨大压力, PPI 下降幅度拓大至 5.9%。2015 年前八个月 CPI 达 1.4%, 远低于政府 3.0%的目标值。为了缓解因内需不振及产能过剩带来的价格水平下行风险, 政府需要推行更多刺激措施以确保消费者价格和生产者价格稳定增长。

**猪肉和蔬菜价格带动八月 CPI 上涨。**消费价格通胀增速的主要原因是食品价格的同比增长由七月的 2.7%加快至八月的 3.7%。八月非食品价格的同比增长与七月持平, 维持在 1.1%。农产品价格增长的增速对本月 CPI 的影响较大, 其中猪肉和蔬菜价格分别同比上涨 19.6%和 15.9% (七月同比上涨 16.7%及 10.5%)。

**PPI 通货紧缩加剧。**作为工业品出厂价格的测量指针, 中国八月 PPI 同比下降 5.9%, 比七月 5.4%的降幅更大。中国的 PPI 已连续下降 42 个月, 反映出工厂产能过剩的问题有待解决以及大宗商品价格仍疲弱。另一方面, 房地产行业供大于求, 亦影响其上游产业, 削弱对工业商品的需求。鉴于全球大宗商品价格低迷, 我们相信工业品出厂价格在未来几个月将持续疲软。通货紧缩的螺旋式效应将持续, 而中国的生产者价格将进入自 2012 年以来的第四年通缩。

**通胀数据显示经济势头减弱。**八月的价格趋势进一步印证了经济增长的势头放缓。除了猪肉和蔬菜外, 整体食品和非食品价格增长放缓反映出消费品需求不振及消费意欲薄弱。工业产品需求不振及生产力过剩为生产者价格增加下行压力。这将削减企业的盈利能力, 从而减少市场投资和消费。

**低通胀为刺激措施提供更多施行空间。**近期经济数据反映增长势头微弱。对政策制定者而言, 低消费者通胀水平及生产者价格持续下跌为信贷放宽政策提供更多实施空间, 从而刺激增长。为了实现全年 7.0%的经济增长目标, 我们相信中国将在四季度推行更多刺激性政策及有利于经济增长的措施。



## 中国经济数据

	2014								2015							
	5月	6月	7月	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
实际国民生产总值 (同比%)	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--	7.0	--	--
出口增长 (同比%)	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)*
进口增长 (同比%)	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)*
贸易余额 (美元/十亿)	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.3*
零售额 (同比%)	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.7
工业增加值 (同比%)	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	5.8
制造业 PMI (%)	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7*
非制造业 PMI (%)	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4*
固定资产投资(累计同比%)	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	11.3
消费物价指数 (同比%)	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0*
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)*
广义货币供应量 (同比%)	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.5
新增贷款 (人民币/十亿)	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	1,000
总社会融资 (人民币/十亿)	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,050	1,350	1,180	1,050	1,220	1,860.0	718.8	1,053.5

\*8月实际数据 (其他为预测值)

## 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)				
<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	16,253.57	0.94	14.19	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	44.86	(2.58)	509,186	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,942.04	1.08	17.14	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	48.16	(2.92)	202,613	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,756.53	1.55	27.11	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.68	1.09	123,057	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,860.71	1.08	17.84	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A		美国 1 个月期国债	0.0102	1.02	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,173.96	2.17	22.46	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,607.75	1.29	13,604	美国 10 年期国债	1.5356	6.92	
德国 DAX30 指数	10,238.54	2.00	16.13	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,630.00	1.37	26,593	美国 10 年期国债	2.2042	7.98	
法国 CAC 40 指数	4,628.50	2.33	20.32	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,381.75	4.82	9,716	日本 10 年期国债	0.3500	(1.00)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,903.90	0.84	18.18	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,365.00	4.79	48,832	中国 10 年期国债	3.3500	(5.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	21,982.65	2.37	N/A	<b>贵金属</b>					欧洲央行基准利率 (再融资利率)			
Stoxx 600 指数	360.63	2.13	20.96	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,106.00	(1.37)	130,475	0.05	0.00		
MSCI 英国指数	1,819.21	3.06	23.13	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.73	1.21	34,829	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.2030	0.38	
MSCI 法国指数	131.14	3.03	20.84	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	989.80	(0.26)	11,633	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3320	0.00	
MSCI 德国指数	135.56	2.60	16.41	<b>农产品</b>					隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 意大利指数	63.43	3.04	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	369.25	1.72	149,375	1.8990	(13.2)		
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>					1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	18,299.62	2.85	19.14	欧元/美元	1.1202	英镑/美元	1.5394	澳元/美元	0.7064	3.0080	(4.40)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,095.02	1.08	18.53	美元/日元	120.90	美元/瑞郎	0.9755	美元/人民币	6.3772	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3996	(0.35)
恒生指数	21,562.50	3.46	9.33	美元/港币	7.7503	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.6000			公司债券 (穆迪)		
恒生中国企业指数	9,780.16	6.66	6.97							Aaa	4.11	8.00
沪深 300 指数	3,357.56	(0.25)	13.63							Baa	5.36	8.00
上证综合指数	3,197.89	1.19	15.92									
深证综合指数	1,770.38	5.76	40.10									
MSCI 中国指数	59.79	6.98	9.12									
MSCI 香港指数	12,126.38	6.01	9.83									
MSCI 中国指数	920.83	4.64	15.59									

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



## 权益披露

分析员，林樵基，作为本研究报告全部撰写人，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