



每周经济视点 2015年1月13日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

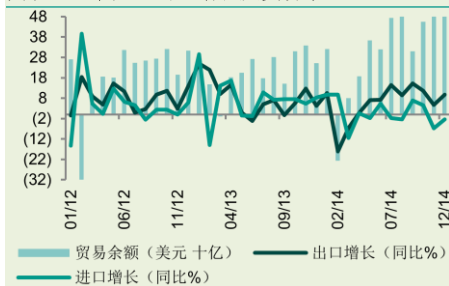
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

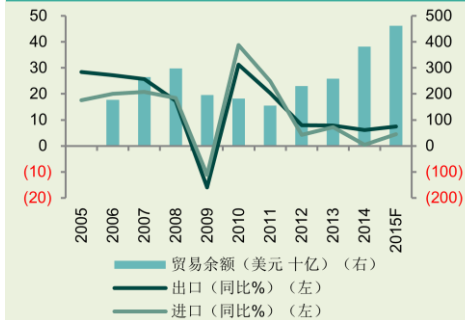
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国进出口增长及贸易顺差



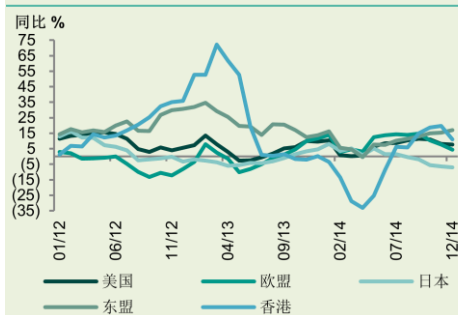
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 2005-2015 年中国进出口增长及贸易顺差



来源: Wind、农银国际证券预测

图表 3: 中国主要出口贸易伙伴



来源: 彭博、农银国际证券

中国出口增长势头强劲

中国 12 月贸易顺差 496 亿美元; 出口同比增长 9.7%, 胜预期; 进口跌幅缩窄至 2.4%。尽管 12 月的贸易数据胜于预期, 但 3.4% 的贸易总额同比增速仍低于政府 7.5% 的目标增速。总体来看, 出口恢复强劲表明中国对外贸易回暖, 经济增长呈复苏态势。我们预计美国经济强势复苏及欧洲央行的刺激措施将带动海外需求, 这将在短期内支持中国出口。倘若发达国家市场能够维持目前的经济增速, 并且中国将部署有效政策工具, 中国的对外贸易将受益于国内经济和全球经济的重振。我们预计 2015 年出口和进口将分别同比增长 7.5% 和 4.5%。

12 月份出口保持活力。12 月出口同比增幅回弹至 9.7%, 11 月为 4.7%。2014 年全年, 出口同比增长 6.1%, 低于 2013 年的 7.9%, 表明全球经济正与疲弱的经济增长势头做抗争。得益于节后海外消费者的补货需求, 我们预计中国出口将在未来两个月继续保持这一增长势头。

商品价格下跌加剧进口负担。12 月中国进口同比跌幅达 2.4%, 优于预期, 与 11 月的进口同比下跌 6.7% 形成强烈对比。商品价格下滑及国内投资热潮减退, 令商品需求减少。2014 年全年, 进口同比微增 0.4%, 远低于 2013 年 7.3% 的增幅, 表明原油价格超过 40% 的跌幅和内需放缓都遏制了进口增长。尽管如此, 伴随欧洲 QE 政策的推进及美国经济的持续复苏, 我们预计商品价格将保持平稳; 此外, 未来几个月中国有针对性的宽松措施的推行将刺激投资和消费, 提高对商品和消费品进口的需求。

创新高的贸易顺差预示人民币反弹。中国 12 月贸易顺差 496 亿美元, 2014 年全年创纪录高达 3825 亿美元, 同比增长 47.2%。美元受油价下跌影响强势走高, 贸易顺差的扩大有助于抵消美元升值对人民币带来的冲击。基于中国出口复苏, 我们预计中国贸易顺差将继续保持高位, 对人民币形成上行压力。我们预计人民币将在 2015 年年底前升值 1%。

全球经济环境对中国出口仍然有利。2014 年, 中国对其主要出口贸易国美国、欧盟和东盟的出口分别同比增长 7.5%、9.4% 和 11.5%。我们预计 2015 年美国市场和东盟市场将继续带动中国出口增长, 同时东盟市场占中国出口总额的比重将迅猛增长。



中国经济数据

	2013			2014											
	10月	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*
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%)	5.6	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
进口增长(同比%)	7.6	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)
贸易余额(美元/十亿)	31.1	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
零售额(同比%)	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	12.5
工业增加值(同比%)	10.3	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
制造业 PMI 指数(%)	51.4	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
非制造业 PMI 指数(%)	56.3	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	16.0
消费物价指数(同比%)	3.2	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
生产者物价指数(同比%)	(1.5)	(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)
广义货币供应量(同比%)	14.3	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	12.5
新增贷款(人民币/十亿)	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	950.0
总社会融资(人民币/十亿)	864	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	1,293.8

* 预测值(制造业 PMI 指数、非制造业 PMI 指数、出口增长、进口增长、贸易余额、CPI 和 PPI 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	17,640.84	(0.54)	15.75	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	44.67	(7.63)	417,952	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,028.26	(0.81)	17.95	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	45.86	(8.48)	282,044	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,664.71	(0.84)	40.86	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.89	(1.93)	126,340	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,936.24	(0.80)	18.34	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.1827	(1.02)
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,528.11	0.41	18.67	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,791.00	0.07	13,434	1.3441	(7.49)	
德国 DAX30 指数	9,792.70	1.49	17.20	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,810.00	0.00	49,754	1.8699	(7.50)	
法国 CAC 40 指数	4,227.02	1.15	25.27	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,085.00	(1.02)	10,768	美国 10 年期国债	0.2680	(1.10)
西班牙 IBEX 35 指数	9,807.00	0.91	20.61	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,017.00	(1.20)	45,526	日本 10 年期国债	0.2680	(1.10)
意大利 FTSE MIB 指数	18,318.26	0.78	N/A	贵金属				中国 10 年期国债			
Stoxx 600 指数	340.48	0.75	21.14	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,240.10	1.97	144,888	3.6500	0.00	
MSCI 英国指数	1,913.99	(0.02)	18.48	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.92	3.05	33,120	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.05	0.00
MSCI 法国指数	119.43	1.12	26.63	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,246.40	1.33	8,809	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1668	(0.08)
MSCI 德国指数	131.05	1.27	17.37	农产品				美国 3 年期银行同业拆借固定利率			
MSCI 意大利指数	52.88	0.97	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	404.75	1.12	162,624	0.2541	(0.15)	
亚洲			贵金属				隔夜上海同业拆借利率				
日经 225 指数	17,087.71	(0.64)	20.65	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,240.10	1.97	144,888	2.6670	(13.8)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,404.69	(1.11)	18.68	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.92	3.05	33,120	1 月期上海同业拆借利率	4.7870	0.60
恒生指数	24,215.97	1.24	10.24	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,246.40	1.33	8,809	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3864	0.21
恒生中国企业指数	12,063.02	(0.15)	8.43	农产品				公司债券(穆迪)			
沪深 300 指数	3,514.04	(0.92)	15.58	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	404.75	1.12	162,624	Aaa	3.53	(14.0)
上证综合指数	3,235.30	(1.53)	15.48	小麦期货合约	美元/蒲式耳	560.50	(0.58)	55,423	Baa	4.53	(10.0)
深证综合指数	1,452.37	0.66	35.39	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.71	(1.34)	57,078	附注:		
MSCI 中国指数	67.82	(0.54)	10.22	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,021.75	(2.90)	98,178	1. 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)		
MSCI 香港指数	12,650.31	1.91	10.47	农产品				2. 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			
MSCI 中国指数	851.45	0.00	15.63	农产品							

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	1.1824	1.5128	0.8170	118.30	1.0157	6.1996	7.7535	6.3012
周变化 (%)	(0.15)	(0.21)	(0.41)	0.17	(0.14)	0.15	(0.01)	0.18



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