



每周经济视点 2014年12月1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: 中国基准利率

会议年份	计划年份	下一年度工作重点
2010	2011	对抗通胀并保持经济平稳较快增长
2011	2012	保持经济稳定增长
2012	2013	实现经济健康增长及经济结构的持续性调整
2013	2014	深化改革和稳定经济增长
2014F	2015	保持结构性改革的连续性, 提高经济增长的质量和效益

来源: 农银国际证券整理和预测

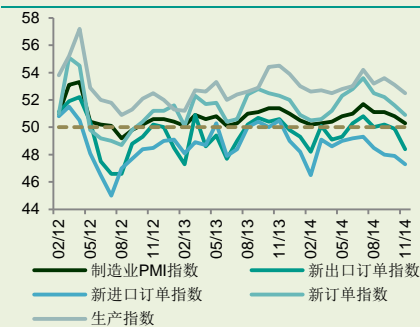
图表 2: 11月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	14年 11月*	14年 10月
制造业 PMI	50.3	50.8
非制造业 PMI	53.3	53.8
CPI	1.4	1.6
PPI	(2.3)	(2.2)
出口	10.5	11.6
进口	5.5	4.6
贸易余额 (美元/十亿)	45.8	45.4
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.0	15.9
工业产值	5.0	7.7
零售额	12.1	11.5
M2	12.8	12.6
新增贷款 (人民币/十亿)	700.0	548.3
总社会融资 (人民币/十亿)	883.4	662.7

* 预测值 (制造业 PMI 除外)

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国制造业 PMI 及分项指数 (%)



来源: 国家统计局、农银国际证券

2014年中央经济会议前瞻

减轻经济再平衡的影响, 并促进经济复苏预计将成为于 12 月初召开的中央经济工作会议的双重目标。2013 年 12 月的工作会议聚焦于更深层次的经济改革。然而今年的会议重点将放在通过适度宽松的信贷政策刺激经济增长势头, 以及通过扩大内需和经济结构调整的手段保持经济平稳健康发展。会议的另一个重点将是连接中国与中亚地区经济合作的丝绸之路经济带的发展, 这将吸引未来几年内的大规模投资。中国正面临经济再平衡形势下增长放缓的“新标准”, 我们预计 2015 年 GDP 目标将从 2014 年的 7.5% 下调至 7%-7.2%。

适度宽松的货币政策和扩张性的财政政策。从投资到消费的结构转变将确保中国经济未来的稳定发展。面对固定资产投资 (FAI)、工业生产和零售销售增长放缓, 会议将设法提供充足的流动性, 降低融资成本, 并提供针对特定行业的餐饮消费和当地基础设施的财政支持。

宏观宽松政策为更多刺激措施打下基础。央行在 11 月 22 日意外降息 0.4 个百分点, 为更多刺激措施的推行奠定基础, 以避免经济放缓。政府注意到国内经济增长放缓速度快于预期, 因而需要早期干预。实际利率的下降有助于压低资金成本, 从而降低企业的融资成本, 促进经济活动。

最新的采购经理人指数 (PMI) 显示制造业活动正在失去动力。中国 11 月 PMI 降至 8 个月内最低点 50.3%, 低于 10 月的 50.8% 和市场预期的 50.5%。受全球经济增长放缓和内需不振的拖累, 11 月的新订单指数和新出口订单指数下降。11 月疲弱的 PMI 敦促货币政策进一步宽松。我们相信近期的降息措施是良好的开端。

APEC 会议期间制造业活动暂停和需求下降或将拉低 11 月生产数据。为提高 2014 年 APEC 及相关会议期间的空气质量, 中国要求 6 省区市暂停生产活动。由此所带来的对制造业活动的影响, 将进一步影响 11 月的生产数据。我们预计 11 月份工业产值同比增长率将从 10 月的 7.7% 降至 5.0%。

价格的下行压力仍存在。受食品价格增长放缓和高基数效应的影响, 我们相信 11 月 CPI 同比增长将进一步放缓至 1.4%。此外, 制造业 PMI 分项指数中, 购进价格指数从 10 月的 45.1% 降至 11 月的 44.7%。该指标表明制造业产品的需求不振, 原材料采购价格持续疲弱。因此我们预计 11 月 PPI 同比增速降幅将扩大至 2.3%。

对外贸易将小幅复苏。制造业 PMI 分项指数中, 新出口订单指数和新进口指数分别从 10 月的 49.9% 和 47.9% 调整至 11 月的 48.4% 和 47.3%, 表明对外贸易增长势头有所放缓。因此, 我们预计 11 月出口和进口将分别同比增长 10.5% 和 5.5%, 贸易余额将达到 458 亿美元。

预计投资指标停滞不前, 零售销售增长回暖。房地产开发减速增长继续拖累固定资产投资。然而, 大规模基础设施和铁路投资将有助于扭转 FAI 的下降趋势。我们预计 11 月 FAI 将小幅反弹, 累计同比增长率将达 16.0%。股票市场的繁荣将刺激消费, 预计



零售销售将有所增长。消费将消费增长，非必需消费品和必须消费品的需求将继续攀升。我们预计 11 月零售销售额将同比增长 12.1%。

货币指标将有所改善。央行 11 月份的降息举措降低了融资成本，从而刺激了经济增长。我们相信 11 月份货币金融指标将稳定增长。新增人民币贷款将增至 7000 亿元，社会融资总额将达到人民币 8834 亿元，M2 货币供应量将同比增长 12.8%。



中国经济数据

	2013				2014											
	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	10月	11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%)	(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	11.6	10.5	
进口增长(同比%)	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	4.6	5.5	
贸易余额(美元/十亿)	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	45.4	45.8	
零售额(同比%)	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	12.1	
工业增加值(同比%)	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	5.0	
制造业 PMI 指数(%)	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	50.8	50.3	
非制造业 PMI 指数(%)	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	53.8	53.3	
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	16.0	
消费物价指数(同比%)	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	1.6	1.4	
生产者物价指数(同比%)	(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)	(2.2)	(2.3)	
广义货币供应量(同比%)	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	12.6	12.8	
新增贷款(人民币/十亿)	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	700.0	
总社会融资(人民币/十亿)	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	1,052.2	662.7	883.4	

* 预测值(制造业 PMI 指数除外)

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	17,828.24	0.00	15.92	美元/桶	64.76	(2.10)	315,156	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,067.56	0.00	18.32	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	68.69	(2.08)	223,370	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,791.63	0.00	75.83	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.00	(2.23)	83,418	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,974.16	0.00	18.78	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	62.65	N/A	N/A	0.0406	0.51
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,655.96	(0.99)	18.99	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,030.50	0.00	17,562	1.4821	0.16
德国 DAX30 指数	9,946.05	(0.35)	17.48	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,004.00	0.00	28,907	2.1658	0.18
法国 CAC 40 指数	4,355.34	(0.79)	26.09	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,409.00	0.00	17,254	0.4280	0.70
西班牙 IBEX 35 指数	10,716.90	(0.50)	21.91	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,351.00	0.00	51,229	0.4280	0.70
意大利 FTSE MIB 指数	19,755.54	(1.30)	1218.425	贵金属				中国 10 年期国债		
Stoxx 600 指数	345.07	(0.63)	21.41	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,163.50	(1.02)	121,659	3.5500	(16.0)
MSCI 英国指数	1,978.09	0.00	19.07	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.40	(1.00)	43,099	0.05	0.00
MSCI 法国指数	123.1	0.00	27.53	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,199.00	(1.02)	12,763	0.1540	(0.13)
MSCI 德国指数	133.21	0.00	17.68	农产品				美国 3 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 意大利指数	57.95	0.00	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	383.75	(1.29)	159,272	0.2336	0.08
亚洲			外汇				隔夜上海同业拆借利率			
日经 225 指数	17,590.10	0.75	21.56	欧元/美元	1.2463				2.6460	3.80
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,207.72	(1.98)	17.94	英镑/美元	1.5674				4.1780	6.40
恒生指数	23,367.45	(2.58)	10.10	澳元/美元	0.8463				0.3736	0.00
恒生中国企业指数	10,818.20	(2.94)	7.48	美元/日元	118.39				公司债券(穆迪)	
沪深 300 指数	2,819.81	0.39	12.21	美元/瑞郎	0.9654				Aaa	3.88 (6.00)
上证综合指数	2,680.16	(0.10)	12.75	美元/人民币	6.1506				Baa	4.73 (7.00)
深证综合指数	1,412.56	(0.55)	34.14	美元/港币	7.7553				美元/人民币-12 个月无本金交割远期	
MSCI 中国指数	65.40	0.00	9.80						6.2615	
MSCI 香港指数	13,044.06	0.00	10.79						周变化(%)	
MSCI 中国指数	872.56	0.00	16.04						0.09 0.19 (0.51) 0.20 (0.01) (0.09) (0.02) 0.02	

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



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