



每周经济视点

2015年8月3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

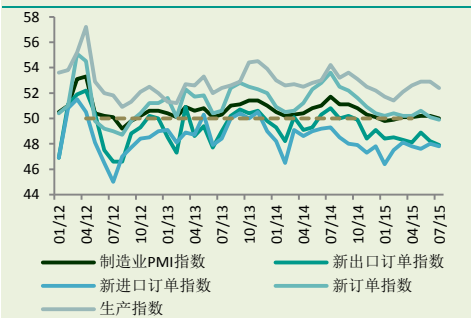
图表 1: 7月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	15年 7月	15年 6月	15年 上半年
制造业 PMI (%)	50.0	50.2	50.2
非制造业 PMI (%)	53.9	53.8	53.8
CPI	1.6	1.4	1.3
PPI	(5.0)	(4.8)	(4.6)
出口	2.5	2.8	1.0
进口	(8.5)	(6.1)	(15.5)
贸易余额 (美元/ 十亿)	66.7	46.6	263.1
固定资产投资 (年初至今同比%)	11.6	11.4	11.4
工业增加值	6.6	6.8	6.3
零售额	10.8	10.6	10.4
M2	12.0	11.8	11.8
新增贷款 (人民币/十亿)	900.0	1,280.6	6560
总社会融资 (人民币/十亿)	1,097.8	1,858.1	8,793.9

* 制造业 PMI 和非制造业 PMI 为实际数据

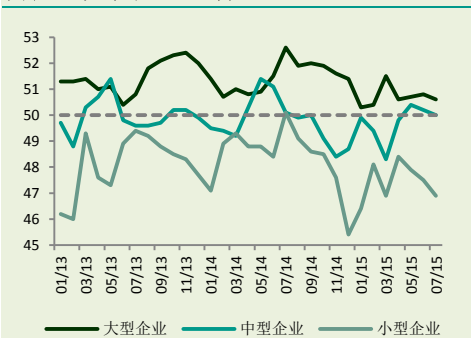
来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券预测

图表 2: 中国制造业 PMI (%)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 大中小型企业制造业 PMI



来源: 彭博、农银国际证券

数据疲弱或使政府短期再推刺激措施

中国制造业 PMI 从六月的 50.2%微降至七月的 50.0%。大部分制造业分项指数亦回落,反映制造业活动和需求有所减弱。非制造业 PMI 从六月的 53.8%微升至七月的 53.9%,显示服务业仍然是中国经济的主要增长动力。中国工厂仍面临需求疲弱的困局,令经济长期衰退的忧虑升温。更多宽松措施大有可能在短期内推出。我们预计,中国的经济指标及 PMI 的下降趋势将在未来数月会有所改善。

最新 PMI 数据显示制造业放缓。中国 PMI 从六月的 50.2%降至七月的 50.0%,为五个月内新低。商品价格下跌和市场需求低迷均为增长放缓的主要原因。“新订单指数”从六月的 50.1%下降到七月的 49.9%,反映内需萎缩。此外,“采购量指数”及“原材料库存指数”回落,显示由于经济前景未明,制造商对扩张计划持谨慎态度。七月 PMI 走弱,表明中国经济下行压力正不断增加,并将于短期内需要更多刺激措施以恢复增长势头。

小型企业 PMI 进一步下降。小型企业 PMI (七月为 46.9%;六月为 47.5%)仍低于 50%,反映了制造业活动持续萎缩。我们相信小企业需更多政府支持,以在未来数月内回复增长。

通胀压力轻微增加。随着猪肉价格加速上涨,我们认为 CPI 通胀率将于七月同比上升 1.6%。全球大宗商品价格下降及经济放缓,令制造商的定价能力被削弱。因此,我们预计七月 PPI 的同比跌幅将扩大至 5.0%。

出口增长有望在七月小幅扩大。制造业 PMI 中的新出口订单指数和新进口订单指数从六月的 48.2%和 48.0%,下降到七月的 47.9%和 47.8%。这反映出进出口增长的乏力和对外贸易的萎缩。我们预测,七月出口将同比增长 2.5%,进口将同比下降 8.5%。而贸易余额大约为 667 亿美元。

固定资产投资缓慢增长。基础建设和铁路投资的不断飙升将有助于固定资产投资增长。同时房地产投资将趋于稳定,也将促进固定资产投资的增长。所以我们预测七月固定资产投资将累计同比增长至 11.6%。

工业生产将会减缓。制造业 PMI 中的生产指数从六月的 52.9%下落到七月的 52.4。我们相信疲软的 PMI 及制造商价格跌幅扩大预示工业产出可能放缓。我们预计七月工业生产将同比增长 6.6%。

零售销售将稳步提高。在服务业的驱动下,零售销售的增长有望提速。我们预计,政府在鼓励个人消费方面的政策,将会使七月零售销售额同比增长 10.8%。

货币指标预示着稳定增长。央行近期注入流动性的努力将直接导致贷款的增长,从而推动经济活动。因此我们相信七月货币指标将持续增长。银行新增贷款将达到 9000 亿元人民币, M2 的同比增长将加快至 12.0%。



中国经济数据

	2014												2015						
	4月	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*			
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%)	0.9	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	2.5			
进口增长 (同比%)	0.8	(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)	(8.5)			
贸易余额 (美元/十亿)	18.5	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	66.7			
零售额 (同比%)	11.9	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	10.8			
工业增加值 (同比%)	8.7	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	6.6			
制造业 PMI (%)	50.4	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			
非制造业 PMI (%)	54.8	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			
固定资产投资(累计同比%)	17.3	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	11.6			
消费物价指数 (同比%)	1.8	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			
生产者物价指数 (同比%)	(2.0)	(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)	(5.0)			
广义货币供应量 (同比%)	13.2	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	12.0			
新增贷款 (人民币/十亿)	774.7	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	900.0			
总社会融资 (人民币/十亿)	1,550	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	1,097.8			

* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 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	17,689.86	0.00	15.42	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	46.42	(1.49)	312,150	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,103.84	0.00	18.58	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	51.17	(1.99)	247,501	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	5,128.28	0.00	30.34	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.75	1.40	74,181	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	2,015.31	0.00	19.26	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	0.3108	0.00		
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债						
富时 100 指数	6,683.71	(0.19)	22.90	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,582.00	0.00	20,916	美国 10 年期国债	1.5580	2.93		
德国 DAX30 指数	11,344.10	0.31	18.09	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,618.00	0.00	22,434	日本 10 年期国债	0.4180	0.30		
法国 CAC 40 指数	5,089.05	0.13	22.95	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,221.00	0.00	6,026	中国 10 年期国债	3.6000	5.00		
西班牙 IBEX 35 指数	11,220.60	0.36	21.68	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,230.00	0.00	43,644	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00		
意大利 FTSE MIB 指数	23,577.74	0.17	N/A	贵金属				美国 1 年期银行同业拆借固定利率					
Stoxx 600 指数	398.15	0.45	23.56	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,093.10	(0.18)	117,695	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.1918	0.28		
MSCI 英国指数	1,959.88	0.00	23.35	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.68	(0.47)	34,877	隔夜上海同业拆借利率	0.3086	1.50		
MSCI 法国指数	142.71	0.00	24.09	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	978.40	(0.67)	9,686	1 月期上海同业拆借利率	1.4880	1.80		
MSCI 德国指数	147.98	0.00	18.34	农产品				香港 3 月期银行同业拆借固定利率					
MSCI 意大利指数	67.41	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	376.25	(1.31)	186,341	公司债券 (穆迪)				
亚洲							Aaa 4.05 (2.00)						
日经 225 指数	20,548.11	(0.18)	22.33	小麦期货合约	美元/蒲式耳	494.75	(0.90)	68,506	Baa 5.16 2.00				
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,679.34	(0.35)	20.75	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	11.06	(0.72)	51,329					
恒生指数	24,411.42	(0.91)	10.49	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	931.75	(0.90)	114,809					
恒生中国企业指数	11,009.96	(1.09)	7.96										
沪深 300 指数	3,829.24	0.33	17.17										
上证综合指数	3,622.91	(1.11)	18.46										
深证综合指数	2,053.12	(2.72)	50.36										
MSCI 中国指数	66.34	0.00	10.25										
MSCI 香港指数	13,525.95	0.00	10.86										
MSCI 中国指数	1,015.25	0.00	17.52										

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	1.0970	1.5621	0.7291	124.19	0.9675	6.2097	7.7525	6.2895
周变化 (%)	(0.13)	(0.01)	(0.23)	(0.24)	(0.12)	0.00	0.01	0.06



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