



## 每周经济视点

2014年1月20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: 2013 年年度经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年	2012 年
GDP	7.7	7.7
CPI	2.6	2.6
PPI	(1.9)	(1.7)
出口	7.9	7.9
进口	7.3	4.3
贸易差额 (美元/十亿)	259.8	230.3
固定资产投资 (年初至今 同比%)	19.6	20.6
工业增加值	9.7	9.9
零售额	13.1	14.3
M2	13.6	13.8
新增贷款(人民币/十亿)	8,882.2	8,203.5
总社会融资 (人民币/十亿)	17,290.0	15,760.6

来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 第四季度经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 4 季度	2013 年 3 季度
GDP	7.7	7.8
CPI	2.9	2.8
PPI	(1.4)	(1.7)
出口	7.4	3.9
进口	7.2	8.4
贸易差额 (美元/十亿)	90.5	61.5
固定资产投资 (年初至今 同比%)	19.6	20.2
工业增加值	10.0	10.1
零售额	13.6	13.4
M2	13.6	14.2
新增贷款(人民币/十亿)	1,680.7	2,198.2
总社会融资 (人民币/十亿)	3,321.8	3,814.4

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 12 月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 12 月	2013 年 11 月
CPI	2.5	3.0
PPI	(1.4)	(1.4)
出口	4.3	12.7
进口	8.3	5.3
贸易差额(美元/十亿)	25.6	33.8
固定资产投资 (年初至今 同比%)	19.6	19.9
工业增加值	9.7	10.0
零售额	13.6	13.7
M2	13.6	14.2
新增贷款(人民币/十亿)	482.5	624.6
总社会融资 (人民币/十亿)	1,230.0	1,227.8

来源: 彭博、农银国际证券

## 2014 年中国经济将继续平稳改革

中国经济复苏步伐在 2013 年第 4 季度保持稳定。得益于该季度平稳的 FAI 和零售增长, GDP 在第 4 季度同比上升 7.7%, 使全年实际 GDP 同比增长达到 7.7%。中国推行的全面社会经济改革将无疑创造新的经济增长机会, 同时经济重组将会淘汰众多过时的经济增长点并帮助中国解决产能过剩的问题。总的来说, 政府正在牺牲短期的高经济增长, 来换取中国经济的可持续发展。我们认为, 中国的 GDP 同比增长在 2014 年将达到 7.6%, 稍低于 2013 年的增长率。

**FAI 和工业增加值增速放缓。**FAI 在 2013 年同比增长 19.6%(2012 年同比增长 20.6%)。FAI 出现下降主要是由于大型基建投资项目数量在 2013 年下降。在房地产方面的投资则同比上升 19.8% (2012 年同比上涨 16.2%), 暗示该行业仍然受到强劲的消费需求推动, 并且将在 2014 年面临更多的政策风险。同时, 12 月工业增加值同比增长放缓到 9.7%(11 月同比增长 10.0%)。工业增加值增幅下降主要是受到整体工业增长放缓影响。

**零售额同比增长在 12 月降至 13.6%。**中国零售额在 12 月同比增长 13.6%(11 月同比增长 13.7%), 在 2013 年同比增长 13.1% (2012 年同比增长 14.3%)。零售额的温和增速主要是受到政府反贪污措施以及财政整固措施的影响。中国正在向消费推动型经济转型, 而政府将会在 2014 年继续投入更多的精力来刺激消费需求。

**CPI 和 PPI 在 12 月趋于平稳。**CPI 在 12 月同比增长 2.5% (11 月同比增长 3.0%)。天气状况的改善缓解了 CPI 在 12 月的上升压力。2013 年 CPI 同比增长 2.6%, 维持在政府所设定的 3.5% 目标之内。12 月 PPI 仍然受压, 主要是受到经济活动放缓的影响。我们相信随着经济在 2014 年继续回暖, PPI 将会继续上升。

**稳健的货币政策立场将会限制 M2 和新增贷款增长。**中国人民银行保持其稳健的货币政策立场。12 月 M2 同比增长和新增贷款分别为 13.6% 和人民币 4,825 亿元, 显示货币增长进一步下降。2013 年全年新增贷款总计人民币 8,882 亿元, 同比增长 8.3% (2012 年同比增长 9.7%)。为了更好地应对资本需求变化, 我们相信中国人民银行将会在 2014 年采取更多短期的货币政策工具来管理流动性。

**国内需求在 2014 年将会上升。**中国经济复苏已经稳定, 而且前瞻性经济指标显示国内需求将会稳步回升。中国正在通过中长期的努力来将经济增长的核心转向消费并减少过多或不当的投资。投资的减速将会在将来的几年加快, 并超过消费支出的上升速度。2013 年经济指标都已经好转, 因此我们预计中国 GDP 同比增长在 2014 年将会达到 7.6%, 而消费在 2014 年将会取代投资成为主要的经济增长点。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

**中国经济数据**

	2012	2013											
	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%)	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7
出口增长(同比%)	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3
进口增长(同比%)	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3
贸易差额(美元/十亿)	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6
零售额(同比%)	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6
工业增加值(同比%)	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7
制造业 PMI 指数(%)	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0
非制造业 PMI 指数(%)	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6
消费物价指数(同比%)	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5
生产者物价指数(同比%)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)
广义货币供应量(同比%)	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6
新增贷款(人民币/十亿)	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5

**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	16,458.56	0.00	15.81	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	93.62	(0.79)	194,342	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,838.70	0.00	17.24	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	106.22	(0.24)	109,367	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,197.58	0.00	31.40	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.27	(1.23)	173,780	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,759.57	0.00	17.43	澳洲纽卡斯尔煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	82.80	N/A	N/A	0.0000	0.00		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债					
富时 100 指数	6,825.03	(0.06)	16.82	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,780.15	(0.00)	60,376	1.6255	0.00		
德国 DAX30 指数	9,708.97	(0.35)	16.49	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,821.50	0.00	36,477	2.8194	0.00		
法国 CAC 40 指数	4,324.96	(0.06)	24.25	COMEX 铜期货合约	美元/磅	333.85	(0.18)	37,876	0.6690	(0.50)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,454.40	(0.11)	71.08	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,340.00	0.00	44,545	4.6100	0.00		
意大利 FTSE MIB 指数	19,953.17	(0.08)	451.5	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	127.30	(2.60)	N/A	0.25	0.00		
Stoxx 600 指数	335.56	(0.08)	22.16	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率				
MSCI 英国指数	2,014.96	0.00	16.74	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,255.20	0.26	115,610	0.1570	(0.34)		
MSCI 法国指数	120.87	0.00	23.72	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.34	0.18	34,881	0.2366	(0.51)		
MSCI 德国指数	133.58	0.00	16.15	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,468.40	0.98	8,669	0.0000	0.00		
MSCI 意大利指数	57.19	0.00	587.6	<b>农产品</b>				美国 3 年期银行同业拆借固定利率				
<b>亚洲</b>			<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率					
日经 225 指数	15,641.68	(0.59)	22.56	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	424.00	0.00	144,451	3.8880	107.1		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,295.05	(0.20)	21.71	小麦期货合约	美元/蒲式耳	563.50	0.00	43,147	0.1570	(0.34)		
恒生指数	22,928.95	(0.88)	10.40	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.22	0.00	51,776	0.2366	(0.51)		
恒生中国企业指数	10,040.16	(1.25)	7.45	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,316.50	0.00	102,419	0.0000	0.00		
沪深 300 指数	2,165.99	(0.57)	10.32	<b>外 汇</b>				1 月期上海同业拆借利率				
上证综合指数	1,991.25	(0.68)	10.03	欧元/美元	1.3554	英镑/美元	1.6446	澳元/美元	0.8808	7.4720	50.80	
深证综合指数	1,026.94	(0.88)	27.89	美元/日元	104.18	美元/瑞郎	0.9097	美元/人民币	6.0528	0.3757	(0.07)	
MSCI 中国指数	61.17	0.00	9.66	美元/港币	7.7564	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.0980	公司债券(穆迪)	Aaa	4.48	(2.00)	
MSCI 香港指数	12,351.90	0.00	11.19	周变化(%)	0.10	0.13	0.31	0.13	0.04	Baa	5.18	(2.00)
MSCI 中国指数	800.35	0.00	0.06									

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
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价



## 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。文中分析建立在大量的假设基础上, 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