



每周经济视点 2015年11月2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

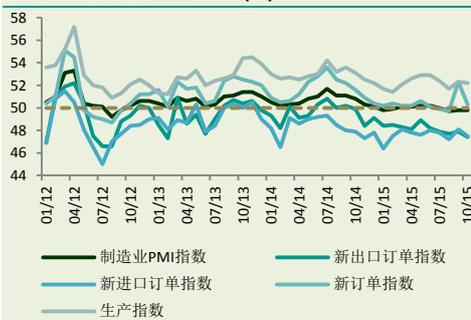
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 10月经济数据

同比% (除非另有说明)	15年 10月*	15年 9月
制造业 PMI (%)	49.8	49.8
非制造业 PMI (%)	53.1	53.4
CPI	1.5	1.6
PPI	(5.4)	(5.9)
出口	(1.2)	(3.7)
进口	(8.5)	(20.4)
贸易余额 (美元/ 十亿)	56.6	60.3
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.5	10.3
工业增加值	5.7	5.7
零售额	11.2	10.9
M2	13.1	13.1
新增贷款 (人民币 十亿)	900.0	1,050
总社会融资 (人民币/ 十亿)	816.8	1,300

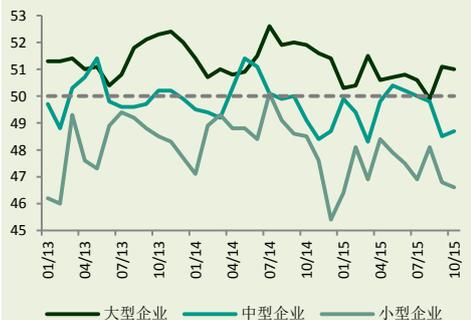
*预测值 (制造业/非制造业 PMI 除外)
来源: 统计局、彭博、农银国际证券预测

图表 2: 中国制造业 PMI (%)



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 中型企业 PMI 回升 (%)



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

中国制造业采购经理指数与上月持平

中国最新公布的十月制造业采购经理指数 (PMI) 为49.8%，与上月持平，低于市场预期。该数据显示中国制造业增长仍缓慢。十月非制造业PMI从九月的53.4%下降到53.1%，显示服务业持续放缓。虽然制造业活动有加速增长迹象，但中国的工厂仍面临疲软的需求，令市场提高对经济持续放缓的担忧。整体而言，我们认为十月新订单回升显示市场需求正回稳，预计中国经济指标将在未来几个月内逐步改善。

企业PMI改善。中型企业PMI (十月为48.7%，九月为48.5%)回升，显示制造业活动持续改善。不过，小型企业PMI (十月为46.6%，九月为46.8%)转弱，反映生产活动持续萎缩。我们相信，小企业需要更多政府措施支持以提升增长。

通胀压力转弱。随着经济活动放缓和食品价格稳定增长，我们认为十月CPI将同比增长1.5%。国内国外零售商进行的新一轮补充存货行为将会提高制造商的定价能力。因此，十月PPI降幅有望收窄至同比5.4%。

对外贸易仍然疲软。十月新出口订单指数和新进口订单指数 (制造业PMI的分项指数) 分别为47.4%和47.5% (九月为47.9%及48.1%)，反映在对外贸易持续萎缩。我们预计十月出口同比下降1.2%，进口将同比下降8.5%，而贸易余额则会达到566亿美元。

固定资产投资增长将缓速复苏。制造业的改善将会有助于固定资产投资的增长。固定资产投资虽然被录得低个位数增长的地产投资所拖累，但铁路和公共设施方面的固定资产投资不断上升，将有助扭转跌势。因此，我们预测十月固定资产投资的累计同比增长率将达到10.5%。

工业产值将与上月持平。制造业PMI分项指数—生产指数制造业PMI由九月的52.3%小幅下跌至十月的52.2%。我们相信，PMI渐趋稳定，而生产者价格降幅亦有所收窄，预示工业产值将持续稳定增长。我们预计十月工业产值同比增长5.7%，并于年内继续改善。

零售销售将稳步提升。随着经济重拾动力，零售销售将改善。十一黄金周假期将带动十月份零售销售同比增长回升到11.2%。总体消费上升，非必需消费品及必需品的需求将继续增加。

信贷宽松措施将令新增贷款、M2增长及总社会融资稳步上升。十月份人民银行降息25个基点和降准50个基点，刺激贷款需求以促进经济活动。因此，我们认为十月金融货币指标将会稳步增长。银行新增贷款将达到人民币9,000亿元;总社会融资将达到8,168亿元人民币; M2同比增速将维持在13.1%。



中国经济数据

	2014						2015									
	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	9月	10月*
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9	--
出口增长 (同比%)	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)	(3.7)	(1.2)
进口增长 (同比%)	(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)	(20.4)	(8.5)
贸易余额 (美元/十亿)	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	60.2	60.3	56.6
零售额 (同比%)	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.2	
工业增加值 (同比%)	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.7	
制造业 PMI (%)	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	49.8	49.8
非制造业 PMI (%)	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	53.4	53.1
固定资产投资(累计同比%)	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.5	
消费物价指数 (同比%)	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	1.6	1.5
生产者物价指数 (同比%)	(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)	(5.9)	(5.4)
广义货币供应量 (同比%)	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	13.3	13.1	13.1
新增贷款 (人民币/十亿)	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	809.6	1,050	900
新社会融资 (人民币/十亿)	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300	816.8

* 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	17,663.54	0.00	15.84	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	46.03	(1.20)	398,849	0.25	0.00					
标准普尔 500 指数	2,079.36	0.00	18.58	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	49.09	(0.95)	239,241	3.25	0.00					
纳斯达克综合指数	5,053.75	0.00	28.45	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.26	(2.67)	112,637	0.75	0.00					
MSCI 美国指数	1,984.46	0.00	19.28	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.0000	0.00					
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债							
富时 100 指数	6,332.52	(0.45)	26.19	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,447.25	0.00	25,691	1.5431	2.46					
德国 DAX30 指数	10,830.74	(0.18)	19.79	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,478.50	0.00	34,478	2.1655	2.34					
法国 CAC 40 指数	4,879.91	(0.36)	22.27	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,131.00	0.00	7,328	0.3160	0.70					
西班牙 IBEX 35 指数	10,301.70	(0.57)	18.58	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,112.00	0.00	36,890	3.0800	0.00					
意大利 FTSE MIB 指数	22,384.54	(0.26)	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)						
Stoxx 600 指数	374.37	(0.29)	23.51	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,139.00	(0.21)	128,522	0.05	0.00					
MSCI 英国指数	1,857.26	0.00	27.09	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.42	(0.94)	45,406	0.1920	(0.15)					
MSCI 法国指数	137.7	0.00	22.64	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	977.20	(1.20)	10,241	0.3341	1.12					
MSCI 德国指数	142.06	0.00	19.61	农产品					隔夜上海同业拆借利率						
MSCI 意大利指数	64.54	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	381.25	(0.26)	171,599	1.7930	(0.50)					
亚洲			农产品					1 月期上海同业拆借利率							
日经 225 指数	18,683.24	(2.10)	18.97	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	522.00	0.00	88,531	2.7550	(0.95)					
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,165.75	(1.41)	18.83	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	887.50	0.20	126,204	0.3781	(0.22)					
恒生指数	22,370.04	(1.19)	9.77	外 汇					公司债券 (穆迪)						
恒生中国企业指数	10,240.33	(1.50)	7.54	欧元/美元	1.1023	1.5432	0.7142	120.65	0.9875	6.3374	7.7501	6.5060	Aaa	4.04	11.00
沪深 300 指数	3,475.96	(1.64)	14.40	英镑/美元	0.15	0.03	0.06	(0.02)	0.04	(0.32)	0.01	(0.17)	Baa	5.40	8.00
上证综合指数	3,325.08	(1.70)	17.39	澳元/美元	0.7142	120.65	0.9875	6.3374	7.7501	6.5060					
深证综合指数	1,987.97	(1.33)	40.23	美元/日元	120.65	0.9875	6.3374	7.7501	6.5060						
MSCI 中国指数	62.38	0.00	9.79	美元/港币	7.7501	6.5060									
MSCI 香港指数	12,412.04	0.00	9.95	美元/人民币	6.3374	7.7501	6.5060								
MSCI 中国指数	949.12	0.00	16.06	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.5060										

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