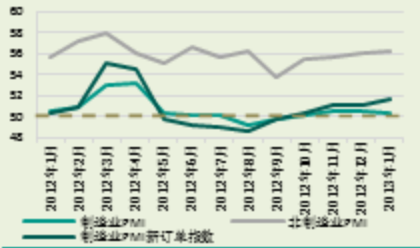




每周经济视点

中国 PMI 指数预示健康的经济恢复



数据来源: 中国国家统计局, 彭博

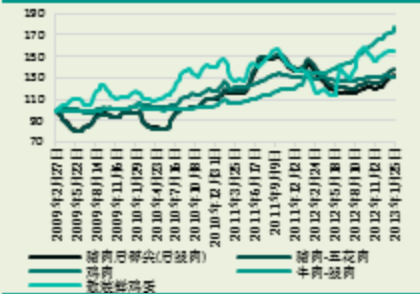
CPI 指数持续走高



*为预测值

数据来源: 中国国家统计局, 彭博

全国 50 个城市食品平均价格变动呈上升态势



附注: 原始数据为中期价格, 均以2009年2月27日为基准标准化

数据来源: 中国国家统计局, 彭博

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

邮箱: bannylam@abci.com.hk

分析师

潘泓兴

电话: 852-21478829

邮箱: paulpan@abci.com.hk

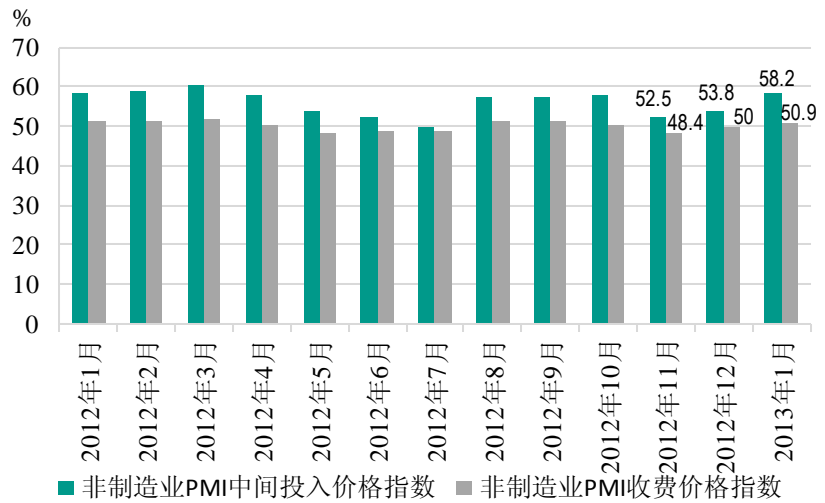
通胀风险: 存在, 但可控

中国向上攀升的CPI通胀将是2013年上半年投资市场主要的关注点。最近发布的1月PMI显示,中国经济增长势头正在回升,同时带来通胀风险。农历新年期间选择逆回购而不是降低存款准备金率的方法来确保市场的流动性,反映央行希望避免通胀的剧烈波动。央行将保持稳健的货币政策,希望在稳定经济增长和抑制物价之间寻求平衡。我们预计,通胀在今年上半年将有上升压力而下半年将趋于稳定,全年通胀维持在3%到4%之间。

- **经济指标显示通胀风险上升。**1月中国制造业PMI中的新订单指数上升了0.4%至51.6%，显示制造行业在强劲复苏。而同期的非制造业PMI中的中间投入价格指数(从53.8%上升到58.2%)和收费价格指数(从50%上升到50.9%)也暗示通胀有上行压力。此外,近期CPI的走高主要是由于食品价格在11月和12月连续的环比上升。50个城市主要食品平均价格变动情况显示,大多数食品的价格均呈现了上涨的趋势。鉴于冬季恶劣的天气,加上季节性因素和持续的资金流入,我们认为短期通胀走高的趋势不变,而1月的CPI通胀将达到2.5%。
- **抵御通胀的方法。**除了控制整体经济的流动性,中国可以通过行政措施控制主要农产品的价格和令人民币升值来避免CPI的急速上升。尽管中国通胀的上行压力存在,但是目前仍然可控,我们相信政府动用行政手段的机会较小。
- **货币政策的定向宽松。**我们认为,保持物价稳定将是人民银行的主要政策目标,其将通过逆回购来控制经济体系内的流动性。如此的政策目标与手段,加上政府审慎的货币政策立场,将会稳定通胀水平和楼价,预期2013年中国整体通胀维持在3%到4%之间。
- **通货膨胀的受益者。**由于市场仍然视通胀为主要忧虑,加上假期将至,我们相信消费板块将继续跑赢其他行业。我们推荐中国雨润食品(1068 HK),而百货公司如金鹰商贸(3308 HK)会看到一个短期的利润率提升。此外,我们预期,短期内的通胀压力和季节效应将提升农业板块的回报。中化化肥(297 HK)和浩伦农科(1073 HK)将是受益股份。房地产是对抗通胀的另一种传统避险工具。对此,我们的首选是中国海外(688 HK)和华润置地(1109 HK)。

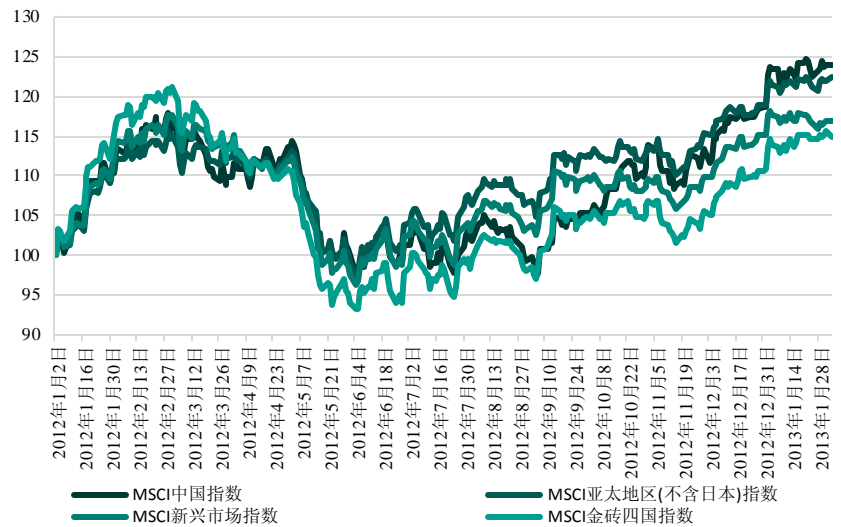


非制造业 PMI 成分指标显示价格逐步上升



数据来源: 中国国家统计局

中国股票市场表现与经济预期相符



附注: 数据均以 2012 年 1 月 2 日为基准进行标准化

数据来源: 彭博

**中国经济数据**

	2012												2013
	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%)	---	---	8.1	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---
出口增长(同比%)	-0.5	18.4	8.9	4.9	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	16*
进口增长(同比%)	-15.3	39.6	5.3	0.3	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	0	6	6	24*
贸易差额(美元/十亿)	27.08	-31.98	5.18	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	21.8*
零售额(同比%)	---	14.7	15.2	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	---
工业增加值(同比%)		11.4	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	---
制造业 PMI 指数(%)	50.5	51	53.1	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4
非制造业 PMI 指数(%)	55.7	57.3	58	56.1	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	---	21.5	20.9	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	---
消费物价指数(同比%)	4.5	3.2	3.6	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.5*
生产者物价指数(同比%)	0.7	0	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.3*
广义货币供应量(同比%)	12.4	13	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	14*
新增贷款(人民币/十亿)	738.1	710.7	1011.44	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1000*

*为预测值

世界经济指标/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率与主要利率				
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(%)		
美国								美国联邦基金目标利率	0.25	0.00		
道琼斯工业平均指数	13979.30	-0.22	13.68					美国基准利率	3.25	0.00		
标准普尔500指数	1511.29	-0.12	14.93	能源	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	116.59	-0.15	216799.20	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
纳斯达克综合指数	3171.58	-0.24	25.65		纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.43	3.88	130290.20	美国1个月期综合国债	0.0608	199.51
MSCI 美国指数	1444.48	-0.12	15.24		伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2073.00	-0.71	16241.40	美国10年期综合国债	1.9999	-0.74
欧洲										美国30年期综合国债	3.2127	-0.16
富时100指数	6316.77	-0.48	16.49	普通金属	伦敦期货交易所铝期货3个月转递交易合约	美元/公吨	2112.50	-0.59	40122.00	日本10年期国债	0.7780	0.91
德国 DAX30 指数	7681.24	-1.94	16.02		COMEX 铜期货合约	美元/磅	375.75	-0.71	55789.40	中国10年期国债	3.6100	0.00
法国 CAC 40 指数	3704.32	-1.83	12.60		伦敦金属交易所铜期货3个月转递交易合约	美元/公吨	8270.00	-0.24	53882.20	欧洲央行1周最低再融资利率	0.7500	0.00
西班牙 IBEX 35 指数	8138.80	-1.10	N/A		TSI62%品位铁矿 CFR 中国指数	美元	154.20	0.65	N/A	美国1个月银行同业拆借固定利率	0.1992	0.00
MSCI 英国指数	1861.65	-0.99	16.43	贵金属	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1670.40	0.06	10998.00	美国3个月银行同业拆借固定利率	0.2955	0.00
MSCI 法国指数	103.32	-1.94	15.78		COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	31.69	-0.85	48530.40	上海3个月期银行同业拆借固定利率	3.8929	0.12
MSCI 德国指数	107.79	-2.05	15.53		纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	766.10	1.28	7078.20	香港3个月期银行同业拆借固定利率	0.3850	-0.18
MSCI 意大利指数	49.35	-3.20	N/A		2号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	725.00	-1.49	143211.00	公司债券(穆迪)	Aaa 3.93 2.08	
亚洲										Baa 4.88 1.67		
日经225指数	11463.75	2.43	26.27	农产品	11号糖期货合约	美元/磅	18.52	-1.96	58822.40			
恒生指数	23256.93	-1.96	11.92		2号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1488.25	0.95	111729.20			
恒生中国企业指数	11849.25	-2.99	9.84									
沪深300指数	2775.84	1.19	13.93									
上证综合指数	2434.48	0.64	13.41									
深证综合指数	951.52	0.77	27.59									
MSCI 中国指数	64.36	-2.08	11.20									
MSCI 香港指数	11762.66	-1.95	12.42									
MSCI 日本指数	580.77	-0.32	23.29									
外汇												
	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	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	1.3528	1.5648	1.0305	93.8100	0.9128	0.9965	6.2320	7.7536	6.3225			
周变化(%)	-0.82	-0.29	-0.98	-1.11	-0.53	0.00	-0.08	0.05	-0.08			

附注:

1. 数据来源: 彭博, 美国联邦储备局, 中国国家统计局, 农银国际证券
2. 美国联邦储备各银行贴现窗口借款率, 穆迪 Aaa 评级公司债券和穆迪 Baa 评级公司债券数据截止于2013年2月1日
3. 美国股指数数据截止于2013年2月5日。其他数据截止于2013年2月6日



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差。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

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使用者的投资目标，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 2013 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