



每周经济视点 2015年3月18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

人大会议闭幕后政策展望

今年的人大会议中，更多的议会重点都放在了如何应对在“新常态”下经济增长放缓的问题。人大会议结束后，李克强总理也表示，中国经济进入“新常态”，今年经济预期增长7%，而实际上实现这个目标仍具有一定的困难。总体来讲，经济增长势头放缓，将促使政府加大经济支持力度。面对不断加大的下行压力，中国政府已经采取了注入流动性、税费减免、为实业发展提供支持、增加基建投资和建立自由贸易区等措施来加快经济的复苏。而中国政府政策在2015年将会比2014年更加宽松，从而稳定经济的增长势头。我们认为，为了扩大社会整体需求，更多宏观调控措施将会在今年第二季度出台。

宏观经济的政策放松周期已经启动。总理李克强已经再次强调政府将会调整经济政策，以使经济增长达到目标，并抗击通缩风险。我们预期在今年第二季度，另一轮的存款准备金率和利率下调将会启动。我们认为，CPI在今年上半年将维持在1%-1.5%之间，而在下半年将会上升到2%-2.3%之间。同时，随着更多的贷款发放到企业，特别是中小型企业，未来几个月内贷款情况将会有所改善，并舒缓资金面紧张的局面。我们预期在2015年新增人民币贷款将从2014年的9.8万亿元上升到10.5万亿元，同比增长8%。

政府将推出财政政策以抗击整体需求的下降。在企业 and 居民都缩减开支的情况下，中国的经济增长将不可避免地被国内整体需求下降而拖累。中国政府已经推出了促进消费的财政政策以抗击国内需求下降。在2014年中国的财政赤字占GDP的比重低于2%，远低于美国的10%和欧元区的6%。而中国计划将2015年财政赤字占GDP的比重提高到2.3%（约为1620亿元人民币）。因此中国在财政政策方面仍有一定的操作空间。我们相信政府将会重点对税费减免、保障房、中小企业、民生建设和环保提供财政支持。

政府未来的投资重点。为了刺激经济的增长，政府推出了“一带一路”计划和加快了自贸区建设。我们相信“一带一路”将会提高服务出口，并通过带动海外需求来消化部分国内工业部门的制造产能，而自贸区的建设将会为国内和外国投资者带来新的投资机会。我们同时相信，政府将会抓住科技产业高速发展的机会，来增加就业、促进社会资本的流动并实现中国向创新型社会转型。



中国经济数据

	2013	2014												2015	
	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	1月	2月
实际国民生产总值增长(同比%)	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---
出口增长(同比%)	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3
进口增长(同比%)	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)
贸易余额(美元/十亿)	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6
零售额(同比%)	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	
工业增加值(同比%)	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	
制造业 PMI (%)	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9
非制造业 PMI (%)	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	
消费物价指数(同比%)	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4
生产者物价指数(同比%)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)
广义货币供应量(同比%)	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5
新增贷款(人民币/十亿)	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020
总社会融资(人民币/十亿)	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690.0	2,050.0	1,350

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	17,849.08	0.56	16.30	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	42.59	(5.02)	374,521	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,074.28	1.02	18.51	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	53.14	(2.80)	129,160	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,937.44	1.35	29.47	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.85	4.36	128,473	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,987.18	1.03	19.02	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.2597	2.55	
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,851.60	1.65	23.77	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,788.50	1.09	51,059	1.5412	(4.27)	
德国 DAX30 指数	12,012.66	0.93	20.09	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,786.00	0.79	28,690	2.0384	(7.56)	
法国 CAC 40 指数	5,032.83	0.45	25.53	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,798.50	(1.23)	15,450	0.3660	(4.40)	
西班牙 IBEX 35 指数	11,063.90	0.27	20.97	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,785.00	(1.25)	39,284	0.3660	(4.40)	
意大利 FTSE MIB 指数	22,806.57	0.41	64.93	贵金属					中国 10 年期国债		
Stoxx 600 指数	398.10	0.38	24.60	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,147.00	(0.47)	145,330	3.5500	10.00	
MSCI 英国指数	2,009.73	1.52	23.78	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.52	0.17	30,964	0.05	0.00	
MSCI 法国指数	141.7	0.28	26.87	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,090.80	(2.19)	12,984	0.1770	0.05	
MSCI 德国指数	159.89	0.63	20.23	农产品					美国 1 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 意大利指数	64.76	0.02	70.43	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	373.50	(1.84)	150,963	0.2702	(0.05)	
亚洲								美国 3 年期银行同业拆借固定利率			
日经 225 指数	19,544.48	1.51	22.17	小麦期货合约	美元/蒲式耳	504.25	0.45	58,464	0.2702	(0.05)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,842.35	0.48	21.40	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.82	0.94	56,525	3.3690	(6.70)	
恒生指数	24,120.08	1.25	10.02	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	958.00	(1.64)	105,759	5.0350	(1.70)	
恒生中国企业指数	11,981.97	2.30	8.41						隔夜上海同业拆借利率		
沪深 300 指数	3,846.06	6.31	16.64						1 月期上海同业拆借利率		
上证综合指数	3,577.30	6.06	17.23						香港 3 年期银行同业拆借固定利率		
深证综合指数	1,818.38	6.46	43.44						公司债券 (穆迪)		
MSCI 中国指数	68.27	0.98	10.36						Aaa 3.70 0.00		
MSCI 香港指数	12,627.50	(0.61)	9.37						Baa 4.58 (2.00)		
MSCI 中国指数	967.96	0.71	17.75								

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	1.0597	1.4727	0.7595	121.29	1.0054	6.2333	7.7581	6.3780
周变化 (%)	0.96	(0.12)	(0.55)	0.09	0.02	0.41	0.10	0.50



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