



每周经济视点

2015年3月11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: 2015 年政府经济发展目标

同比% (除非另有说明)	15年 1-2月	15年 2月	15年 1月	2014年
CPI	1.1	1.4	0.8	2.0
PPI	(4.6)	(4.8)	(4.3)	(1.9)
出口	15.0	48.3	(3.2)	6.1
进口	(20.2)	(20.5)	(19.7)	0.4
贸易余额 (美元/十亿)	120.6	60.6	60.0	382.5
固定资产投资 (累计同比%)	13.9	N/A	N/A	15.7
工业产值	6.8	N/A	N/A	8.3
零售销售	10.7	N/A	N/A	12.0

来源: 彭博、农银国际证券

疲弱的经济数据或使政府推出更多刺激性政策

中国主要经济数据于最近几个月显示经济增长速度放缓。在“新常态”的经济环境下,政府已经调低了新一年的增长目标。然而,2015年的首两个月,中国的固定资产投资、工业生产和零售销售均呈现不同程度的增长放缓。中国经济的改革以及提高经济增长质量和效益的过程仍将会使投资、消费及通胀等均出现结构性调整。因此,经济结构再调整是经济增速放缓的主要原因。中国经济在1-2月出现各种停滞的现象,政府也已经推出更多刺激措施以扭转弱势。但是我们认为,政府将会推出更多对的信贷宽松政策,如下调存准率、降息及扩张性财政措施将被推出以缓解经济下行压力。

固定资产投资增速持续下跌。1-2月的固定资产投资总额同比增长13.9%(2014年全年同比增长:15.7%),主要是受到政府解决过度投资的措施及房地产投资持续放缓的影响。房地产行业低迷,其1-2月固定资产投资同比增长只达10.4%(2014年全年同比增长:10.5%),表明行业仍处在调整阶段。1-2月固定资产投资总额反映投资者对资本开支仍谨慎。值得注意的是,1-2月基础设施投资同比增长20.6%。因此我们相信,政府近期推出的一系列基础设施项目,应有助减少固定资产投资严重下滑的可能性,并使其成为今年主要的增长动力。

1-2月工业产值同比增长倒退至7%以下。1-2月工业产值同比增长放缓至6.8%(2014年全年同比增长:8.3%)。经济增长势头减弱导致工业需求下降,因此制造业增长依然疲弱。

零售销售仍未见起色。今年1-2月的总零售销售同比增长10.7%,低于2014年的全年同比增长率12%。“金银珠宝”类别的销售同比下跌2.4%,以及“石油及制品”类别的销售同比下跌6.7%,是零售销售增长放缓的主要原因。整个零售行业仍继续受到政府在削减“三公消费”的措施影响。我们预期,在私人消费成为经济增长的主要动力前,零售销售的增长仍将会出现较大的波动。

出口增长迅猛,而进口增长依然疲弱。中国2月的贸易余额达到606亿美元。出口同比强势增长48.3%,而进口的同比跌幅则扩大到20.5%。出口增长的上涨主要是受到春节错位因素影响,而进口的持续下跌则是因为大宗商品价格的下跌以及国内需求相对疲弱。就1-2月整体而言,美国、欧洲和东盟的补充存货过程使出口同比增长15%,但同期的进口的下跌则使同期内的贸易总额仅同比增长2.3%,远低于政府设定的6%的2015年增长目标。我们预期,美国经济复苏和欧洲的经济刺激措施将会使海外需求上升,从而在短期内支持中国的出口和贸易总额的增长。

CPI回稳,但PPI跌幅继续扩大。CPI在今年2月同比上升1.4%(1月:1.8%)。中国春节的消费推动了食品CPI同比增幅从1月的1.1%上升到2月的2.4%。但是,中国的CPI在过去的6个月一直维持在低于2%的水平,而1-2月的总体CPI仅同比增长1.1%,远低于政府设定的2015年目标3.0%。这使市场产生对通缩风险的担忧。同时,PPI在2月同比下跌4.8%,在1-2月内同比下跌4.6%,显示大宗商品价格下跌和国内需求疲弱明显对制造业厂商产生巨大的压力。尽管如此,我们相信相对宽松的信贷措施将会使CPI和PPI数据在接下来的几个月内进一步回升。



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

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	11.5
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	700
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	1,030.7

* 广义货币供应量、新增贷款、总社会融资均为预测值

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	17,662.94	(1.09)	16.13	美元/桶	48.76	(1.71)	409,484	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,044.16	(1.31)	18.34	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	56.57	(5.29)	208,740	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,859.80	(1.37)	31.06	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.70	(4.83)	125,010	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,957.68	(1.30)	18.88	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	0.2342	(2.55)	
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,729.94	(2.63)	23.20	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,746.00	(1.31)	13,577	1.6016	(9.23)		
德国 DAX30 指数	11,589.33	0.33	18.24	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,762.00	(1.12)	30,074	2.1156	(12.6)		
法国 CAC 40 指数	4,933.90	(0.61)	25.04	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,788.00	0.43	9,313	0.4200	2.40		
西班牙 IBEX 35 指数	10,981.00	(1.00)	20.63	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,765.00	0.35	39,515	3.5200	8.00		
意大利 FTSE MIB 指数	22,513.20	0.34	66.37	贵金属				欧洲央行基准利率 (再融资利率)				
Stoxx 600 指数	392.67	(0.38)	23.95	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,161.40	(0.25)	151,184	0.05	0.00		
MSCI 英国指数	1,970.33	(3.00)	23.17	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.70	(0.68)	30,073	0.1765	0.15		
MSCI 法国指数	137.77	(1.63)	26.13	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,130.70	(2.42)	12,372	0.2666	0.20		
MSCI 德国指数	153.57	(0.38)	18.53	农产品				隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	63.8	(0.55)	73.43	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	392.75	1.75	130,791	3.3470	(6.90)		
亚洲			外汇				1 月期上海同业拆借利率					
日经 225 指数	18,723.52	(1.30)	21.29	欧元/美元	1.0654				5.0518	(0.82)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,793.20	(1.79)	21.27	英镑/美元	1.5070				0.3886	0.21		
恒生指数	23,717.97	(1.85)	9.92	澳元/美元	0.7624				公司债券 (穆迪)			
恒生中国企业指数	11,417.34	(1.63)	8.02	美元/日元	121.39				Aaa	3.78	(3.00)	
沪深 300 指数	3,524.65	1.33	15.47	美元/瑞郎	1.0023				Baa	4.66	(3.00)	
上证综合指数	3,290.90	1.53	15.86	美元/人民币	6.2625				美元/人民币-12 个月无本金交割远期			
深证综合指数	1,689.16	2.26	40.43	美元/港币	7.7600				6.4095			
MSCI 中国指数	67.17	(1.24)	10.16	周变化 (%)	(1.75)	0.22	(1.19)	(0.46)	(1.63)	0.01	(0.04)	(0.08)
MSCI 香港指数	12,846.42	(1.64)	9.84									
MSCI 中国指数	939.11	(1.17)	17.27									

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



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