



经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshahua@abci.com.hk

5 月份中国经济增长动力维持稳定

农银国际研究部

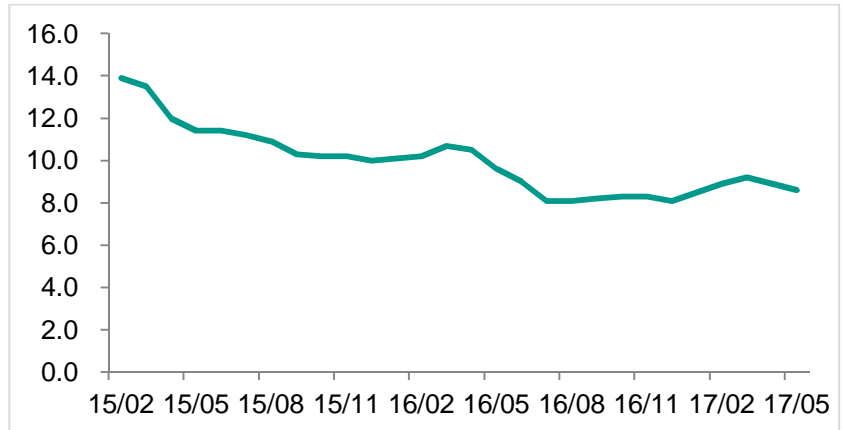
2017 年 6 月 14 日

- 5 月份中国经济增长维持稳定势头, 主要得益于进出口、零售销售以及工业产出保持不俗增长, 惟投资增长在融资成本上升及房地产政策收紧下略微放缓。
- 结合 4 月份及 5 月份的宏观数据, 我们预期今年第 2 季中国 GDP 增长 6.7%。
- 随着去杠杆持续推进、PPI 通胀放缓以及房地产调控措施收紧, 我们维持中国经济 2017 年增长 6.7% 的预测不变。
- 我们预期人民银行将力求在去杠杆与维持相对稳定的流动性条件之间取得良好平衡。尽管未来数月流动性或偏紧, 但我们相信类似 2013 年 6 月份的钱荒将不会重演, 主要因为人民银行承诺在 2017 年维持稳健中性的货币政策。

5 月份中国经济增长维持稳定势头, 主要得益于进出口、零售销售以及工业产出保持不俗增长, 惟投资增长略微放缓。

5 月份城镇固定资产投资增长由 4 月份的 8.3%¹回落至 7.9%, 主要因为融资成本上升及房地产政策收紧 (图 1)。由于不少城市加强房地产限购措施, 5 月份房地产投资增长由 4 月份的 9.8% 下跌至 7.4%, 同期制造业投资增长则由 3.3% 加快至 5.6%。5 月份基建固定资产投资增长由 4 月份的 22.9% 大幅下滑至 15.5%, 主要因为同期中央财政收入增长由 7.8% 放缓至 3.7%。此外, 随着投资回报率提高, 5 月份民间投资增长由 4 月份的 5.4% 反弹至 6.6%。

图 1: 中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

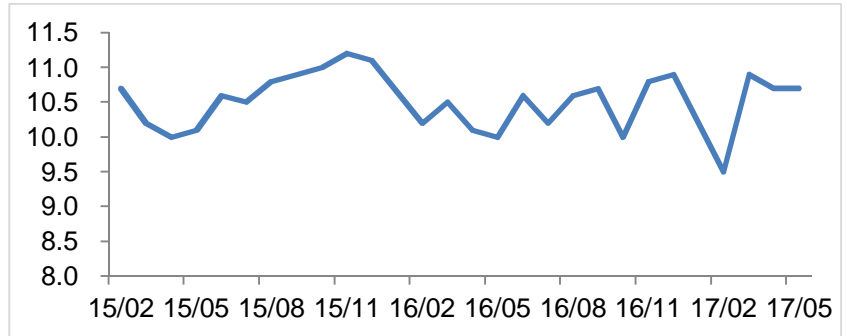
5 月份房地产销售保持相对强劲, 特别是三、四线城市。5 月份房地产销售面积和销售金额分别上升 10.2% 及 14.1%, 而 4 月份分别上升 7.7% 及 10.0%。

5 月份零售销售维持在 10.7% 的增速不变, 与市场预期一致 (图 2)。5 月份汽车销售增长略微反弹至 7.0%, 而 4 月份增长 6.8%。经通胀调整后, 5 月份零售销售实质增长 9.5%, 而 4 月份增长 9.7%, 部分原因在于按揭利率上升削弱了消费者情绪。

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



图 2: 中国零售销售增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

生产端亦显示稳定的增长步伐。5 月份工业产出增长 6.5%，与 4 月份相同。5 月份发电量增长 5.0%，而 4 月份增长 5.4%。此外，5 月份医药、设备制造及电气机械等行业录得低双位数增长。

整体而言，5 月份的宏观数据显示中国经济增长动力仍维持稳定，尽管房地产市场开始出现降温迹象。结合 4 月份及 5 月份的宏观数据，我们预期今年第 2 季中国 GDP 增长 6.7%。随着去杠杆持续推进、PPI 通胀放缓以及房地产调控措施收紧，我们维持中国经济 2017 年增长 6.7% 的预测不变（图 3）。

我们预期人民银行将力求在去杠杆与维持相对稳定的流动性条件之间取得良好平衡。尽管未来数月流动性或偏紧，但我们相信类似 2013 年 6 月份的钱荒将不会重演，主要因为人民银行承诺在 2017 年维持稳健中性的货币政策。

图 3: 经济预测

经济指标	2016 年	2017 年预测	2018 年预测
实质 GDP 增长, %	6.7	6.7	6.4
固定资产投资增长, %	8.1	8.5	8.0
零售销售增长, %	10.4	10.5	10.0
以美元计出口增长, %	-7.7	8.0	3.0
以美元计进口增长, %	-5.5	14.0	5.0
工业产出增长, %	6.0	6.5	6.0
消费物价通胀, %	2.0	1.7	2.0
M2 增长, %	11.3	10.5	10.0
社会融资规模, 十亿人民币	17,800	19,000	20,000
新增人民币贷款, 十亿人民币	12,600	13,500	14,500
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.9450	6.9000	7.1000

来源: 国家统计局, 中国人民银行, 农银国际证券



中国经济数据

	2016										2017				
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	6.7	---	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	
以美元计出口增长 (同比%)	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	
以美元计进口增长 (同比%)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	
贸易余额 (美元/十亿)	45.6	50.0	48.1	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	40.8	
零售额 (同比%)	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	10.7	
工业增加值 (同比%)	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	6.5	
制造业 PMI (%)	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	
非制造业 PMI (%)	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	
固定资产投资 (累计同比%)	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	8.6	
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	
生产者物价指数 (同比%)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	
广义货币供应量 (同比%)	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	---	
新增贷款 (人民币/十亿)	556	986	1380	464	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	---	
总社会融资 (人民币/十亿)	751	660	1629	488	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	---	

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	21,328.47	0.27	18.76	美元/桶	45.80	0.07	859,208	1.00	0.00		
标准普尔 500 指数	2,440.35	0.35	21.68	美元/桶	48.17	0.04	366,274	4.00	0.00		
纳斯达克综合指数	6,220.37	0.20	32.96	美元/百万英热单位	2.96	(2.70)	182,270	1.50	0.00		
MSCI 美国指数	2,324.94	0.38	22.13	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 ²	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.8522	6.10	
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债	1.7731	0.67	
富时 100 指数	7,518.99	(0.13)	32.65	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,878.50	(1.20)	7,792	美国 10 年期国债	2.2004	(0.18)
德国 DAX30 指数	12,833.68	0.12	20.10	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,889.00	(0.94)	31,735	日本 10 年期国债	0.0700	1.40
法国 CAC 40 指数	5,309.44	0.21	19.64	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,690.00	(1.63)	8,859	中国 10 年期国债	3.5850	(2.20)
西班牙 IBEX 35 指数	10,925.90	(0.48)	17.25	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,717.00	(1.50)	42,961	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.00	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	21,157.95	0.17	N/A	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,269.30	(0.17)	208,821	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	1.1393	1.22
Stoxx 600 指数	391.06	0.17	25.12	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.90	(1.90)	82,826	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	1.2417	0.52
MSCI 英国指数	2,180.00	(0.32)	33.56	纽约商品交易所钨金期货合约	美元/金衡盎司	927.60	(1.35)	18,302	隔夜上海同业拆借利率	2.8250	(0.25)
MSCI 法国指数	150.51	(0.79)	19.22	农产品					1 月期上海同业拆借利率	4.6826	9.72
MSCI 德国指数	157.55	(0.41)	20.52	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	384.75	(0.77)	361,981	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.7635	1.42
MSCI 意大利指数	58.74	0.09	N/A	小麦期货合约	美元/蒲式耳	450.25	1.01	119,730	公司债券 (穆迪)		
亚洲			贵金属					Aaa	3.76	2.00	
日经 225 指数	19,883.52	(0.65)	19.02	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,690.00	(1.63)	8,859	Baa	4.43	1.00
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,833.90	2.75	19.87	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.90	(1.90)	82,826			
恒生指数	25,875.90	(0.59)	13.94	纽约商品交易所钨金期货合约	美元/金衡盎司	927.60	(1.35)	18,302			
恒生中国企业指数	10,514.91	(0.73)	8.67	农产品							
沪深 300 指数	3,535.30	(1.14)	15.53	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	384.75	(0.77)	361,981			
上证综合指数	3,130.67	(0.88)	16.80	小麦期货合约	美元/蒲式耳	450.25	1.01	119,730			
深证综合指数	1,852.79	(0.24)	27.05	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.82	(4.49)	61,948			
MSCI 中国指数	72.80	(1.02)	15.67	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	943.75	(0.47)	72,175			
MSCI 香港指数	14,518.43	(0.35)	14.69								
MSCI 日本指数	948.13	0.04	16.57								

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)
- 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

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	1.1211	1.2763	0.7576	110.18	0.9686	6.7954	7.8002	6.9766
周变化 (%)	0.14	0.13	0.65	0.13	0.08	0.04	(0.04)	(0.14)



权益披露

分析员, 姚少华, 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

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 2017 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