



# 每周经济视点

2015年4月10日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

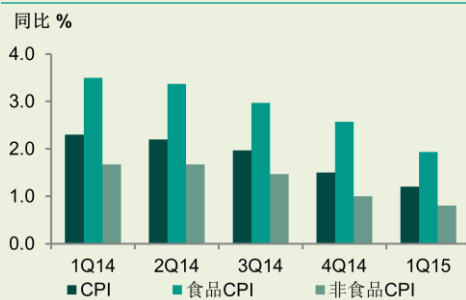
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

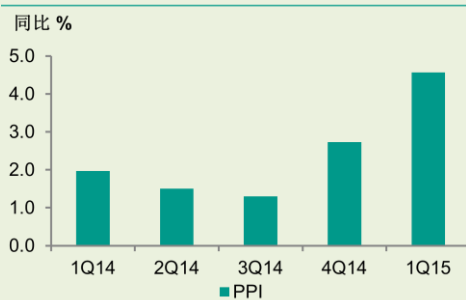
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: CPI 通胀水平 (包含食品和非食品 CPI)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: PPI 下跌幅度有所扩大



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

## 通胀下滑幅度在今年第一季度加快

中国 3 月的 CPI 通胀水平同比增长 1.4%，与 2 月水平相当，符合我们的预期但超出了市场预期的 1.3% 同比增长幅度。CPI 通胀同比增长率从 2014 年第四季度的 1.5% 回落到今年第一季度的 1.2%，是自 2009 年以来的最低水平。食品和非食品价格通胀在今年第一季度分别下降到 1.9% 和 0.8%，是通胀上升幅度放缓的主要原因。PPI 的同比下跌幅度有所收窄，从 2 月的 4.8% 回升到 3 月的 4.6%。但是今年第一季度的 PPI 同比下跌 4.6%，跌幅比上年第四季度的 2.7% 有所扩大，这也反映了全球经济的放缓以及国际大宗商品和能源价格下跌的影响。虽然 PPI 跌幅放缓，但是批发价格的持续通缩反映了中国消费需求并未改善且行业产能过剩问题仍未解决。尽管如此，我们认为宽松的货币政策措施将会在今年第二季度开始见效，并支持价格水平回升。此外，最近的股市上涨将会产生一定的财富效应，促进消费水平上升。因此，我们相信今年第二季度通胀率下滑的状况将会有所逆转。

**食品价格下跌对通胀水平上升形成阻力。** CPI 通胀率在 2014 年第四季度同比增长 1.5%，而在今年第一季度则仅同比增长 1.2%。食品价格通胀率的同比增幅也从 2014 年第四季度的 2.6% 下滑到今年第一季度的 1.9%。今年第一季度，猪肉价格同比下跌 1.7%，反映出猪肉库存较高的状况；而蔬菜价格在同期仅同比增长 1.4%，主要是由于今年第一季度的稳定天气状况使供应较为充足。受到石油价格的下降影响，非食品 CPI 的同比增长率从 2014 年第四季度的 1.0% 下降到今年第一季度的 0.8%。我们预期，今年第二季度的经济状况以及股市上涨带来的财富效应将会使 CPI 通胀有所改善。

**PPI 未见好转，更多产业支持性政策急需出台。** 中国的 PPI 在今年第一季度同比下跌 4.6%，下跌幅度比 14 年第四季度的同比降幅 2.7% 有所扩大。石油和其他大宗商品的价格下降，普遍的产能过剩问题，房地产业低迷以及不明朗的全球经济走势都对 PPI 产生下行压力。最新的 PPI 数据显示工业行业的通缩压力不断扩张。经济活动放缓使国内需求下跌，国内工厂的盈利能力下降。因此，批发价格的持续通缩状况使政府推出产业支持性政策显得更有必要。

**股市上涨将会加快资产价值上升，扭转通胀率下跌的趋势。** 上证综指和深成指自今年年初以来均上涨超过 20%。股票价格的上涨为其他资产价格的升值提供了有力的支持，并将会产生对消费有正面作用的财富效应。我们认为，财富积累加快促进国内消费的增长，最终将会推动通胀水平的上升。因此，今年第二季度开始整体的价格水平将会有所提升。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

**中国经济数据**

	2014												2015		
	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	3月*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0
出口增长(同比%)	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	12.5
进口增长(同比%)	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)	(10.5)
贸易余额(美元/十亿)	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	46.0
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		11.5
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		7.2
制造业 PMI (%)	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	50.1
非制造业 PMI (%)	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	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		15.0
消费物价指数(同比%)	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	1.4
生产者物价指数(同比%)	(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)	(4.6)
广义货币供应量(同比%)	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	12.6
新增贷款(人民币/十亿)	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	850
总社会融资(人民币/十亿)	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	2,200

\* 预测值(制造业 PMI、非制造业 PMI、消费物价指数和生产者物价指数除外)

**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)				
<b>美国</b>			<b>能源</b>				美国联邦基金目标利率					
道琼斯工业平均指数	17,958.73	1.10	15.75	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	50.40	2.56	460,060	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	2,091.18	1.17	18.45	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	56.65	3.09	215,572	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,974.57	1.79	29.26	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.54	(6.30)	121,783	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,005.20	1.20	19.01	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2189	2.04	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	7,036.25	2.97	24.15	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,765.00	(0.91)	20,865	1.3929	13.96		
德国 DAX30 指数	12,240.29	2.28	20.38	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,762.50	(1.09)	32,658	1.9526	11.37		
法国 CAC 40 指数	5,218.78	2.85	26.98	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,013.50	0.18	11,473	美国 10 年期国债	0.3450	(2.30)	
西班牙 IBEX 35 指数	11,745.60	0.96	22.19	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,995.00	0.25	39,893	日本 10 年期国债	0.3700	12.00	
意大利 FTSE MIB 指数	23,836.46	2.26	90.77	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率(再融资利率)				
Stoxx 600 指数	410.90	3.29	25.24	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,203.60	0.22	105,447	0.05	0.00		
MSCI 英国指数	2,059.98	2.65	24.48	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.45	(1.53)	39,022	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1810	0.12	
MSCI 法国指数	146.68	2.67	27.91	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,169.70	1.32	7,693	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2712	(0.26)	
MSCI 德国指数	162.17	1.73	20.33	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	67.82	2.06	102.4	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	378.50	(2.07)	154,862	2.4890	(39.8)		
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>				1 月期上海同业拆借利率					
日经 225 指数	19,907.63	2.43	22.47	欧元/美元	1.0619	英镑/美元	1.4658	澳元/美元	0.7683	4.5582	(36.5)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,968.37	1.18	21.49	美元/日元	120.26	美元/瑞郎	0.9782	美元/人民币	6.2087	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3893	0.29
恒生指数	27,272.39	7.90	11.48	美元/港币	7.7500	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.3300	公司债券(穆迪)				
恒生中国企业指数	13,987.53	10.46	9.96	周变化 (%)	(3.19)	(1.76)	0.66	(1.07)	(2.71)	(0.23)	0.03	(0.34)
沪深 300 指数	4,344.42	4.17	18.74									
上证综合指数	4,034.31	4.41	19.86									
深证综合指数	2,149.11	3.30	50.55									
MSCI 中国指数	79.86	8.70	12.34									
MSCI 香港指数	14,086.74	5.99	10.57									
MSCI 中国指数	981.86	1.97	18.03									

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洛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