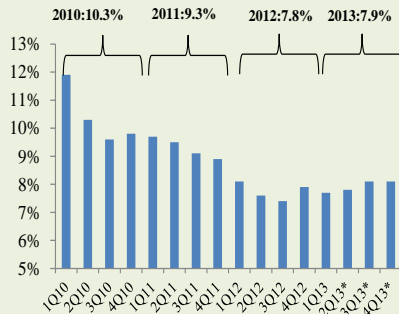




每周经济视点

2010年以来中国经济增长



来源: 彭博, 农银国际证券
*预测值

中国主要经济指标

	2013年5月预测值	2013年4月
PMI(%)	50.0	50.6
CPI(同比%)	2.2	2.4
PPI(同比%)	-2.7	-2.6
出口(同比%)	2.5	14.7
进口(同比%)	1.5	16.8
贸易余额 (美元/十亿)	20.8	18.2
固定资产投资 (累计同比%)	20.7	20.6
工业产值 (同比%)	9.2	9.3
零售额 (同比%)	12.9	12.8
M2(同比%)	15.8	16.1
新增贷款 (人民币/十亿)	950	792.9

来源: 彭博, 农银国际证券

下调 2013 年经济增长预测

5 月份, 中国的汇丰 PMI 初值跌至 7 个月的低位 49.6。该指数最近一次跌落至 50 以下是在 2012 年 10 月。更糟糕的是, 近期内我们看不到什么可以给制造业活动提供反弹动力的因素。我们预计中国 6 月初发布的 5 月份经济数据将弱于市场预期, 再加上中国旨在进一步调整经济结构的政策立场, 我们认为 PMI 将保持在较低水平。今年 1 季度, 在中国政府完成换届, 中国经济任务的首要重点就转变成了通过结构性改革, 鼓励国内投资和消费来稳定经济增长。随着经济重点转变为结构平衡而不是大量的刺激, 2 季度中国的经济增长将仅是维持周期性的复苏。我们判断中国的经济增长在 2 季度为 7.8%, 比 1 季度的 7.7% 轻微上升, 而下半年会进一步反弹至 8.1%。因此, 我们将中国 2013 年全年的经济增长预测从 8.1% 下调至 7.9%。

- **增长放缓, 削弱 5 月份 PMI。** 5 月份, 汇丰 PMI 从 4 月份的 50.4 下跌至 49.6。这是 2012 年 10 月以来该指数首次跌落至 50 以下, 反映中国经济增长势头正在减弱。本土需求疲软, 这种颓势将会对新订单产生负面影响, 最终拖累 PMI。我们预测 5 月份官方 PMI 将从 4 月的 50.6 下降至 50.0。
- **增长现疲态, 5 月份的经济数据难见起色。** 我们认为 5 月份的各大经济指标将缺乏亮点, 但通胀走势温和。固定资产投资、工业生产和零售额数据将轻微改善, 而出口增长将较 4 月份放缓。由于 5 月份经济指标势必再次逊色于市场预期, 市场对 2 季度中国经济强劲复苏的憧憬将被削弱。但是, 上半年经济增长的减速开始缓解通胀, 加上经济整体疲软, 我们相信 CPI 将继续回落。我们预测, 5 月份的 CPI 将从 4 月份的 2.4% 下降至 2.2%。同时, 由于国内制造业活动低迷, 我们认为 5 月的 PPI 将见到更大幅度的负增长。固定资产投资, 在 5 月将继续是中国经济增长的主要动力, 我们预期固定资产投资累计值的同比增长将保持在 20% 以上, 表现继续优于其它主要经济指标。受企业贷款需求上升和四大行借贷行为的推动, 5 月份的新增贷款有望达到 9500 亿人民币, M2 同比增长保持在 15% 以上。
- **预期下半年见到更激进的促进经济再平衡的措施, 以应对 PMI 疲软。** 在 2013 年下半年, 对于中央政府来说稳定经济的下行趋势是最重要的。我们预计中国将通过改革, 同时结合货币政策和财政措施推出一系列经济再平衡措施, 以应对经济的放缓。这些举措包括: 加快金融改革、加快基建投资项目的审批、减免税收和鼓励引导更多的民间资本流向特定领域。我们预计这些措施将刺激中国经济在 2013 年下半年温和反弹。

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

邮箱: bannylam@abci.com.hk

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2012								2013				
	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*
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---
出口增长 (同比%)	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	2.5
进口增长 (同比%)	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2	14.1	16.8	1.5
贸易差额 (美元/十亿)	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	-0.9	18.2	20.8
零售额 (同比%)	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	12.6	12.8	12.9	12.9
工业增加值 (同比%)	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	8.9	9.3	9.2	9.2
制造业 PMI 指数(%)	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.0
非制造业 PMI 指数 (%)	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.0
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	20.9	20.6	20.7	20.7
消费物价指数 (同比%)	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.2
生产者物价指数 (同比%)	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.7
广义货币供应量 (同比%)	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8
新增贷款 (人民币/十亿)	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	793	950

*预测数据

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				能源				美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	15324.53	0.14	14.81	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	93.48	-0.71	268155.20	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1654.41	0.29	16.15	ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	102.10	-0.53	159085.20	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3491.30	0.93	24.11	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.02	-5.10	86475.60	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1578.00	0.25	16.40	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	87.35	-	-	美国 1 个月期综合国债	0.0152	0.00
欧洲				普通金属				美国 10 年期综合国债			
富时 100 指数	6656.99	0.04	17.04	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1876.00	3.90	21159.00	2.1119	5.17	
德国 DAX30 指数	8400.20	1.14	15.69	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1907.00	3.64	30840.00	美国 30 年期综合国债	3.2721	3.15
法国 CAC 40 指数	3996.31	1.00	16.69	COMEX 铜期货合约	美元/磅	331.65	0.64	59247.40	日本 10 年期国债	0.886	6.24
西班牙 IBEX 35 指数	8433.50	2.04	85.26	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7317.00	0.25	55238.40	中国 10 年期国债	3.43	-0.29
意大利 FTSE MIB 指数	17350.96	2.69	272.54	TSI CFR 中国指数	美元	111.60	-9.42	-	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.5	-33.33
Stoxx 600 指数	303.55	0.07	20.08	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1415.00	2.05	173145.00	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.19378	0.26
MSCI 英国指数	1967.98	0.01	17.06	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	22.77	1.20	38592.40	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.27465	0.70
MSCI 法国指数	111.56	0.89	22.65	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1479.00	1.87	10368.00	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8818	-0.05
MSCI 德国指数	114.70	0.90	14.69	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	652.50	-0.72	104834.40	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.37714	-0.57
MSCI 意大利指数	50.25	2.49	82.56	小麦期货合约	美元/蒲式耳	694.25	-0.47	55181.40	公司债券 (穆迪)		
亚洲				农产品				Aaa 4.04 2.54			
日经 225 指数	13863.17	-5.13	25.52	11 号糖期货合约	美元/磅	16.65	-1.13	50199.00	Baa 4.88 2.52		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	4944.60	-0.78	20.09	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1499.25	1.56	109451.20			
恒生指数	22484.31	-0.59	10.36								
恒生中国企业指数	10689.99	-0.30	8.74								
沪深 300 指数	2634.32	1.43	13.07								
上证综合指数	2317.75	1.28	12.47								
深证综合指数	1043.47	1.38	30.44								
MSCI 中国指数	60.37	0.28	10.20								
MSCI 香港指数	11685.24	-2.41	10.73								
MSCI 日本指数	704.86	-4.99	22.84								

附注:

1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券
2. 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
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿石的即期价进行计价
4. 数据发布日期为 2013 年 5 月 30 日

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	1.3000	1.5304	0.9960	101.4100	0.9540	1.0110	6.1429	7.7615	6.2212
周变化 (%)	0.08	-0.35	-0.65	0.21	0.29	-0.10	-0.02	-0.01	0.12



权益披露

分析员，林樵基，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。

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