



每周经济视点

中国宏观经济指标

同比增长% (如无特别标明)	5月	4月
固定资产投资 (累计值%)	20.4	20.6
工业产值	9.2	9.3
零售额	12.9	12.8
CPI	2.1	2.4
PPI	-2.9	-2.6
出口	1.0	14.7
进口	-0.3	16.8
贸易余额 (美元/十亿)	20.4	18.2
M2	15.8	16.1
新增贷款 (人民币/十亿)	667.4	792.9
社会融资总量(人 民币/十亿)	1190	1766.3

数据来源: 彭博, 农银国际证券

宏观经济结构平衡加速在即

5月份, 中国的主要经济指标继续表现出疲弱, 释放出整体需求疲弱的信号。我们相信中国政府正在致力于寻求一个微妙的平衡: 一方面努力促进经济的再平衡和稳定增长, 另一方面保持一定的流动性以稳定价格。鉴于价格在首五个月已经稳定, 政府将放更多注意力在通过结构性改革一鼓励国内投资和消费来刺激经济的增长。2013年下半年, 我们认为中国将加快经济改革, 预期将见到更多的刺激整体需求的积极政策。

- **5月CPI同比增幅放缓至2.1%(环比下降0.6%), PPI进一步疲软。**5月, 食品价格同比上涨3.2%(环比下降1.6%)。在经历了4月的季节性反弹之后, 食品价格上涨幅度下降, 猪肉和蔬菜价格同比增长分别为4.9%和1.9%。非食品CPI同比上涨1.6%(环比下降0.1%), 该指标在2013年的首五个月保持着稳定。5月的PPI进一步下跌至-2.9%(环比下降0.6%), 意味着整体需求低迷的情况下生产价格疲软。我们预计, 未来几个月内CPI将保持温和, 低于政府3.5%的目标值。
- **出口增长大幅放缓。**5月, 中国出口的同比增长冷却至1%(4月为14.7%), 而进口则出现负增长, 为-0.3%(4月为16.8%), 数据显示出中国增长的放缓和海外对中国产品的需求疲软。我们认为政府对谎报贸易数据的打压和人民币的升值在未来将继续抑制出口走势。
- **制造活动下滑, FAI再次减速。**主要受制造业活动低迷的拖累, 5月FAI从4月的20.6%略微下滑至20.4%, 同期制造业增长从4月的18.4%下滑至17.8%。虽然制造业继续呈现疲态, 第一和第三产业固定资产投资在农业现代化和城市化带动下呈现强劲增长势头, 这将支持投资增长。因此, 我们预计FAI增长在未来几个月将重拾升势。
- **房地产开发温和放缓。**受办公楼和商业营业用房开发的带动, 今年首五个月房地产的投资增长同比为20.6%(首四月为21.1%)。我们预计, 房地产业的投资在下半年将保持稳定。
- **轻工业增长疲软, 工业生产略有放缓。**5月份, 工业生产同比增长9.2%, 4月为9.3%。同期, 轻工业生产同比增速从8.5%下滑至8.0%。轻工业增长下滑导致了中国工业生产的轻微放缓。但是, PPI持续疲软将导致投入成本的下跌, 有利于工业产品制造商。我们预计, 未来几个月内工业生产的增长将出现回升。
- **得益于假期内珠宝和餐饮销售增长, 5月零售额同比增长改善至12.9%。**5月份, 金、银和珠宝销售的同比增长达到38.4%, 成为同期零售额增长的主要推动力。餐饮收入反弹, 同比增速比4月提高1.3%至9.2%。整体上, 我们预计零售额增长在下半年将

首席经济学家

林樵基

电话: 852-21478863

邮箱: bannylam@abci.com.hk



出现温和复苏。

- **新增贷款意外下跌。**中国人民银行宣布 5 月份的新增银行贷款比 4 月减少 1,255 亿至 6,674 亿元人民币。M2 同比增速从 4 月份的 16.1% 小幅回落至 15.8%。银行发放贷款的势头放缓，反映实体经济的整体疲软。我们预计新增贷款将在 6 月份，即银行将进入 2 季度结算期时开始再次上升。



中国经济数据

Table with columns for 2012 (5月-12月) and 2013 (1月-5月) showing economic indicators like GDP growth, exports, imports, etc.

世界经济指标/金融数据

Table with columns for 股指 (Stock Index), 大宗商品 (Commodities), and 债券收益率与主要利率 (Bond Yields and Key Rates). Includes sub-sections for 美国, 欧洲, 亚洲, 能源, 普通金属, 贵金属, and 农产品.

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
3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价
4. 数据更新于报告发布日期

外汇

Table showing exchange rates for various currencies: 欧元/美元, 英镑/美元, 澳元/美元, etc.



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。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

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