



每周经济视点

2013年12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: 11 月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 11 月	2013 年 10 月
CPI	3.0	3.2
PPI	(1.4)	(1.5)
出口	12.7	5.6
进口	5.3	7.6
贸易差额 (美元/十亿)	33.8	31.1
固定资产投资 (年初 至今同比%)	19.9	20.1
工业增加值	10.0	10.3
零售额	13.7	13.3
M2	14.2*	14.3
新增贷款 (人民币/十亿)	560*	506.1

*预测值

来源: 中国国家统计局、彭博、农银国际证券

11 月经济数据喜人

中国最新公布的 11 月经济数字显示经济持续稳步增长。消费和出口增长加快，而通胀率则出现放缓。由于最近优于预期的宏观数据验证了支持性措施的有效性，我们预期中国政府将以维持经济的健康增长为目标继续在主要政策领域推行改革。随着 GDP 的主要推动力逐步改善，我们相信中国经济可以在今年余下时间维持健康的增长势头，中国政府也将会继续保持宽松的政策来促进 2014 年经济再平衡。

通胀压力有所减缓。11 月 CPI 同比增长从 10 月的 3.2% 下降到 3%。而 11 月环比 CPI 更是倒跌 0.1%。11 月食品价格同比上涨 5.9% (环比下降 0.2%)，仍然是 CPI 增长的主要因素。随着天气的改善，蔬菜价格环比下降 3.8%，是本月 CPI 增幅放缓的主要因素。非食品 CPI 相对稳定，同比增长仅为 1.6%。本月 PPI 跌幅进一步收窄，同比降幅为 1.4%。我们预期 12 月 CPI 增速将会保持稳定，全年的 CPI 同比增长率为 2.7%。

年初至今 FAI 增速放缓。11 月 FAI 累计同比增幅放缓到 19.9% (10 月值: 20.1%)。本月增速放缓的主要原因是制造业扩张速度比预期的要慢。第一产业和第三产业分别录得 31.7% 和 21.5% 的强劲增幅。FAI 的房地产投资仍然保持强劲，11 月的累计同比增长率达到 19.5% (10 月值: 19.2%)。我们相信，政府为了加快城镇化进程，将会在未来几个月鼓励更多在基建和铁路方面的 FAI 投资。

产出库存重新回到正常水平。11 月规模以上工业增加值同比增长率仅为 10%，显示制造业的补充库存行为正在放缓。总体来说，11 月的工业增加值数据对于工业品的需求有轻微下降。这一趋势在未来数月仍将持续。

零售额增长加快。11 月的零售额同比增长达到 13.7% (10 月值: 13.3%)。消费总量正在上升，而非必需消费品需求进一步扩张。其中，“家用电器和音像器材”和“家具”分别同比同比上涨 19.6% 和 24.8%。

贸易数据强势反弹主要是由于低基数效应和外部需求逐步上涨。11 月的贸易数据比市场预期要好。出口和进口分别同比增长 12.7% 和 5.3% (10 月出口/进口: 5.6%/7.6%)，而贸易余额则上升到 338 亿美元 (10 月值: 311 亿美元)。本月贸易数据的改善反映了强劲的国内需求和发达市场的复苏使中国经济逐步稳定。我们相信，12 月的对外贸易将会出现高个位数增长。



中国经济数据

	2012		2013										
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---
出口增长 (同比%)	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7
进口增长 (同比%)	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3
贸易差额 (美元/十亿)	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8
零售额 (同比%)	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7
工业增加值 (同比%)	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10
制造业 PMI 指数(%)	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4
非制造业 PMI 指数 (%)	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9
消费物价指数 (同比%)	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3
生产者物价指数 (同比%)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)
广义货币供应量 (同比%)	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2*
新增贷款 (人民币/十亿)	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	560*

*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	16,025.53	0.03	15.50	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	98.59	0.96	259,111	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,808.37	0.18	16.96	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	110.27	(1.20)	200,650	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,068.75	0.15	25.11	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.25	3.21	175,758	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,728.33	0.19	17.22	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	83.95	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0203	0.00		
欧洲			普通金属				美国 5 年期综合国债						
富时 100 指数	6,567.38	0.23	16.17	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,747.25	0.72	24,831	2.8225	(3.28)			
德国 DAX30 指数	9,205.12	0.36	15.69	伦敦期货交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,793.00	0.79	35,809	日本 10 年期国债	0.6630	(0.60)		
法国 CAC 40 指数	4,139.03	0.23	17.74	COMEX 铜期货合约	美元/磅	325.90	0.32	43,893	中国 10 年期国债	4.2500	0.030		
西班牙 IBEX 35 指数	9,533.60	1.42	54.81	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,135.00	0.18	58,002	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.25	0.00		
意大利 FTSE MIB 指数	18,290.91	0.92	275.3	TSI CFR 中国指数 ³	美元	139.40	0.14	N/A	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1685	0.00		
Stoxx 600 指数	317.65	0.36	20.98	贵金属				美国 3 个月银行同业拆借固定利率					
MSCI 英国指数	1,936.85	0.12	16.11	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,246.50	1.42	141,511	0.2426	0.18			
MSCI 法国指数	115.50	0.16	22.63	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.05	2.67	40,920	隔夜上海同业拆借利率	3.5580	(14.2)		
MSCI 德国指数	126.36	0.29	15.19	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,385.10	2.12	9,762	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3779	(0.14)		
MSCI 意大利指数	52.47	0.85	96.61	农产品				公司债券 (穆迪)					
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				美元/蒲式耳	435.50	0.29	109,885	Aaa	4.72	10.00
日经 225 指数	15,611.31	2.04	22.55	小麦期货合约	美元/蒲式耳	647.50	(0.54)	41,980	Baa	5.46	10.00		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,143.55	(0.82)	21.51	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.47	(0.72)	50,502	附注:				
恒生指数	23,744.19	0.00	10.77	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,345.25	1.49	103,047	1. 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)				
恒生中国企业指数	11,382.16	0.05	8.45	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									
沪深 300 指数	2,453.32	0.04	11.48	3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价									
上证综合指数	2,237.49	0.02	11.22										
深证综合指数	1,066.35	0.99	28.99										
MSCI 中国指数	65.43	0.31	10.33										
MSCI 香港指数	12,243.64	0.50	10.93										
MSCI 中国指数	777.56	1.64	16.70										

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	1.3747	1.6453	0.9119	103.10	0.8897	6.0712	7.7533	6.1155
周变化 (%)	0.30	0.64	0.19	(0.18)	0.25	0.19	0.02	0.33



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 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