



每周经济视点

2015年1月7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: 2014 年经济数据预测

同比增长率% (除非另有说明)	2014	2013
GDP	7.4	7.7
CPI	2.0	2.6
PPI	(1.8)	(1.9)
出口	5.5	7.9
进口	0.3	7.3
贸易余额 (美元/十亿)	375.3	259.8
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.0	19.6
工业增加值	8.3	9.7
零售额	12.0	13.1
M2	12.5	13.6
新增贷款 (人民币/十亿)	100034	8882.2
总社会融资 (人民币/十亿)	15995.0	17290.4

来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 2: 2014 年 4 季度经济数据预测

同比增长率% (除非另有说明)	2014 第 4 季度	2014 第 3 季度
GDP	7.3	7.3
CPI	1.5	2.0
PPI	(2.6)	(1.3)
出口	6.4	12.9
进口	(3.1)	1.3
贸易余额 (美元/十亿)	144.6	128.1
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.0	16.1
工业增加值	7.6	8.0
零售额	11.9	11.9
M2	12.5	12.9
新增贷款 (人民币/十亿)	2351	1944.9
总社会融资 (人民币/十亿)	3106.5	2366.9

来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 3: 2014 年 12 月经济数据预测

同比增长率% (除非另有说明)	2014 年 12 月	2014 年 11 月
CPI	1.4	1.4
PPI	(2.8)	(2.7)
出口	3.5	4.7
进口	(6.5)	(6.7)
贸易余额 (美元/十亿)	44.7	54.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.0	15.8
工业增加值	7.9	7.2
零售额	12.5	11.7
M2	12.5	12.3
新增贷款 (人民币/十亿)	950.0	852.7
总社会融资 (人民币/十亿)	1293.8	1146.3

来源: 彭博、农银国际证券预测

12 月及 2014 年经济数据展望

在全球的动荡局势和经济增长的疲软态势下，2014 年对中国而言是极具挑战性的一年。美联储缩减 QE 规模，油价暴跌以及全球经济的缓慢复苏，都加剧了中国经济的外部风险。从国内看，经济再平衡引发了国内经济的周期性衰退。中国 12 月份经济数据将继续呈现低迷态势，固定资产投资 (FAI)、零售销售及工业产值增幅低于预期。受内需不振拖累，第 4 季度经济持续放缓。我们预计政府将推行更多有利于经济增长的针对性措施和宽松的货币政策，并将加快 2015 年 1 季度的经济增长步伐。我们预计，中国第 4 季度和 2014 年全年的 GDP 同比增幅将达 7.3% 和 7.4%。总体而言，我们对中国经济的长期前景仍然保持乐观。

CPI 和 PPI 增幅将下滑。我们相信 12 月食品类价格小幅微增，非食品类价格保持平稳。因此该月 CPI 或将保持稳定。同时，油价的持续下跌加速 PPI 下降。我们预计 12 月 CPI 将同比增长 1.4%，而 PPI 降幅将扩大至 2.8%。2014 年全年度，CPI 将同比增长 2.0%，低于 2013 年的 2.6%；PPI 降幅将从 2013 年的 1.9% 小幅微缩至 1.8%。

对外贸易将呈放缓态势。我们相信国际贸易数据将表现疲弱。我们预计 12 月出口同比增长 3.5%，进口同比下降 6.5%，贸易余额则达 447 亿美元 (11 月出口同比增长: 4.7%；进口同比增长: -6.7%；贸易余额: 545 亿美元)。出口增长的低预期主要受美国和欧洲节后效应的影响，而低迷的进口增长则是受到内需放缓的拖累。我们预计 2014 年对外贸易总额将实现 3% 的低个位数增长，远低于政府 7.5% 的目标。

固定资产投资 (FAI) 和工业增加值增幅放缓。向消费导向型过渡的经济再平衡及房地产市场的低迷发展态势，或将令 FAI 的累计同比增幅由 2013 年的 19.6% 进一步放缓至 2014 年的 16%。此外，PMI 和出口增长的下降表明工业增加值或将进一步下跌。因此，我们预计 2014 年工业增加值将同比增长 8.3%，低于 2013 年的 9.7%。

零售销售维持增长势头。我们预计，12 月零售销售将同比增长 12.5%，较 11 月份数值进一步提高。就 2014 年全年来看，受 2014 年上半年餐饮消费大幅度下降的影响，零售销售同比增长或将从 2013 年的 13.1% 放缓至 12%。

宽松的货币政策将提振 M2 增长，并增加新增贷款。央行自 11 月份以来逐步放松货币政策。因此，我们预计，12 月份 M2 将同比增长 12.5%；新增贷款达人民币 9500 亿元，高于 11 月份的人民币 8527 亿元。2014 年全年新增贷款总额将超过人民币 10 万亿元。



中国经济数据

	2013			2014											
	10月	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	12月*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3
出口增长(同比%)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	3.5
进口增长(同比%)	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(6.5)
贸易余额(美元/十亿)	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	44.7
零售额(同比%)	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	12.5
工业增加值(同比%)	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9
制造业 PMI 指数(%)	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1
非制造业 PMI 指数(%)	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	16.0
消费物价指数(同比%)	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.4
生产者物价指数(同比%)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(2.8)
广义货币供应量(同比%)	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.5
新增贷款(人民币/十亿)	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	950.0
总社会融资(人民币/十亿)	864	1,226.9	1,232.2	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	1,293.8

* 预测值(制造业 PMI 指数和非制造业 PMI 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)		
美国			能源				美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	17,371.64	(2.59)	15.52	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	47.13	(10.55)	309,641	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,002.61	(2.70)	17.71	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	50.04	(11.31)	221,800	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,592.74	(2.84)	40.19	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.96	(1.47)	109,507	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,911.21	(2.70)	18.11	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	62.40	N/A	N/A	0.2489	3.06
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,396.21	(2.32)	18.29	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,755.25	(2.77)	17,674	1.4910	(11.6)
德国 DAX30 指数	9,506.08	(2.65)	16.70	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,787.00	(2.46)	29,673	1.9582	(15.2)
法国 CAC 40 指数	4,105.36	(3.46)	24.55	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,209.00	(1.51)	11,958	0.3010	(2.80)
西班牙 IBEX 35 指数	9,930.40	(4.06)	20.87	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,145.00	(1.76)	35,441	3.6400	(1.00)
意大利 FTSE MIB 指数	18,209.26	(4.81)	N/A	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)		
Stoxx 600 指数	332.83	(2.49)	20.66	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,214.30	2.37	134,478	0.05	0.00
MSCI 英国指数	1,873.84	(2.74)	18.09	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.42	4.10	37,156	0.1680	0.05
MSCI 法国指数	115.35	(3.82)	25.73	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,218.80	1.24	9,381	0.2536	(0.20)
MSCI 德国指数	126.85	(2.88)	16.81	农产品				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	52.32	(5.18)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	404.50	2.21	116,503	2.8810	(64.7)
亚洲			农产品				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	16,885.33	(3.24)	20.70	小麦期货合约	美元/蒲式耳	591.25	1.72	41,631	4.9530	(63.5)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,353.61	(1.51)	18.48	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	14.88	5.01	40,241	0.3829	(0.21)
恒生指数	23,681.26	(0.74)	10.03	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,054.25	4.64	86,365	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	
恒生中国企业指数	11,991.02	(2.08)	8.43					公司债券(穆迪)		
沪深 300 指数	3,643.79	3.12	16.15					Aaa 3.59 (8.00)		
上证综合指数	3,373.95	4.31	16.18					Baa 4.56 (7.00)		
深证综合指数	1,457.45	2.99	35.44							
MSCI 中国指数	66.77	(0.91)	10.06							
MSCI 香港指数	12,259.15	(2.38)	10.14							
MSCI 中国指数	838.11	(3.44)	15.41							

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

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	1.1866	1.5136	0.8074	119.11	1.0121	6.2128	7.7538	6.3180
周变化(%)	(1.13)	(1.25)	(0.19)	1.17	(1.03)	(0.08)	0.04	0.30



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