



# 每周经济视点

2014年10月9日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

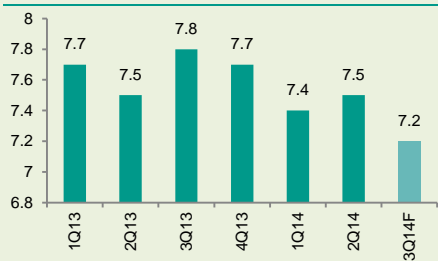
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国季度 GDP 同比增长 (%)



来源: 彭博、农银国际证券预测

## 聚焦四中全会

到目前为止的第三季度各项经济数据均反映出经济增长放缓的态势。市场预计第三季度 GDP 增速将低于 7.5%。这也使市场焦点转移到本月 20-23 日举行的十八届四中全会及会上可能会宣布的经济发展政策。有关部门已于九月初推行一系列经济调整措施,其中包括通过常备借贷机制向五大银行注资人民币 5,000 亿元及房贷松绑政策。这些主动的措施预示着政府将会在未来采取更多的手段来防止经济增长停滞。因此,我们预期央行将在第四季度推行更多稳健的货币政策,包括适度宽松的积极财政政策,从而拉动整体需求增长。

**四中全会将提供更多政策指引。**将于本月举行的中共第十八届四中全会将聚焦依法治国及其对中国可持续发展的意义。我们相信,中国将继续把经济结构调整与创新摆在发展首位,同时也将会力争平衡改革与发展。我们认为,这次会议将会加强市场对中国平衡经济改革和经济增长的信心,并向市场展示政府将会继续通过短期的宽松政策来缓解经济下行的压力,从而在经济改革过程中维持经济的稳步增长。

**更多房地产市场的扶持政策将扭转其疲软态势。**今年房地产投资累计同比增长由八月的 19.3% 降至二月的 13.2%。这引发了房地产行业将会对其相关的行业产生负溢出效应的担忧。我们相信,房地产市场的持续疲软将会制约整体经济的发展,而房贷松绑政策是实现整体行业复苏的第一步。未来政府将会推行更多的放宽措施来带动房地产市场回暖。

**基础设施投资增加促进中国经济增长。**基础设施投资的加速增长缓解了经济增长速度下滑的压力。为进一步实现经济增长目标,中国开始鼓励和吸引社会资本与国有资本合作进行基建投资。同时,政府也设立一个允许社会资本参与的铁路发展基金,并计划每年筹集人民币 2000-3000 亿元资金。铁路和港口建设以及能源领域的社会与海外资本准入将放宽。我们相信基础设施投资的增加将会成为主要的经济增长因素。

**稳健的货币政策立场与定向宽松政策双管齐下支持经济发展。**中国经济增长放缓导致了国内需求下降,并在全球大宗商品市场引发一连串价格下降的骨牌效应。这也对全球经济的复苏造成了一定的阻碍。为了稳定经济增长速度,中国将会继续推行积极的财政政策和稳健的货币政策。我们预计,央行将会采取不同的货币政策工具来提高市场流动性;在财政方面,更多的减税措施和产业补贴或将减轻企业负担。



## 中国经济数据

	2013					2014								
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.2
出口增长(同比%)	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	10.5
进口增长(同比%)	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	2.0
贸易余额(美元/十亿)	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	31.3
零售额(同比%)	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	12.1
工业增加值(同比%)	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0
制造业 PMI 指数(%)	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1
非制造业 PMI 指数(%)	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.8
消费物价指数(同比%)	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	2.0
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.2)
广义货币供应量(同比%)	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	13.3
新增贷款(人民币/十亿)	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	850
总社会融资(人民币/十亿)	1,584	1,411.3	864	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.4	1155.2

\* 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)		
<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	16,994.22	(0.09)	15.57	美元/桶	87.93	(2.02)	348,566	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,968.89	0.05	17.86	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	91.81	(0.54)	231,873	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,468.59	(0.16)	59.29	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.86	(4.46)	124,897	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,880.50	0.04	18.29	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	64.65	N/A	N/A	0.0051	0.00
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,531.57	0.06	16.35	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,907.25	1.17	19,254	1.5403	(18.2)
德国 DAX30 指数	9,121.05	(0.81)	17.01	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,940.00	1.36	34,604	2.3106	(12.3)
法国 CAC 40 指数	4,202.54	(1.85)	25.78	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,685.00	0.09	5,711	0.4920	(2.60)
西班牙 IBEX 35 指数	10,418.90	(1.41)	20.59	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,637.50	(0.07)	33,509	4.0100	(6.00)
意大利 FTSE MIB 指数	19,789.11	(2.04)	481.6	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率(再融资利率)		
Stoxx 600 指数	331.23	(1.18)	20.08	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,227.10	2.87	163,437	0.05	0.00
MSCI 英国指数	1,912.52	(0.64)	16.24	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.59	4.54	43,921	0.1525	(0.05)
MSCI 法国指数	116.35	(2.63)	26.53	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,284.50	4.69	17,559	0.2311	(0.05)
MSCI 德国指数	120.03	(2.05)	16.78	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	57.01	(2.88)	515.7	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	342.25	5.88	139,149	2.5623	2.98
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	15,478.93	(1.46)	20.20	欧元/美元	1.2764				3.9840	(1.40)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,296.68	(0.40)	18.34	英镑/美元	1.6195				0.3723	(0.91)
恒生指数	23,534.53	2.04	10.26	澳元/美元	0.8871				公司债券(穆迪)	
恒生中国企业指数	10,483.50	1.30	7.31	美元/日元	107.88				Aaa	3.91 (7.00)
沪深 300 指数	2,481.96	1.26	11.04	美元/瑞郎	0.9495				Baa	4.66 (8.00)
上证综合指数	2,389.37	1.08	11.52	美元/人民币	6.1305				美元/人民币-12 个月无本金交割远期	
深证综合指数	1,355.71	1.67	32.09	美元/港币	7.7549				6.2285	
MSCI 中国指数	62.74	0.77	9.40					附注:		
MSCI 香港指数	12,444.95	1.32	10.67					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)		
MSCI 中国指数	783.16	(0.56)	15.29					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% 品位铁矿的即期计价		

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
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期计价



## 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 2014 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