



每周经济视点

2014年9月8日

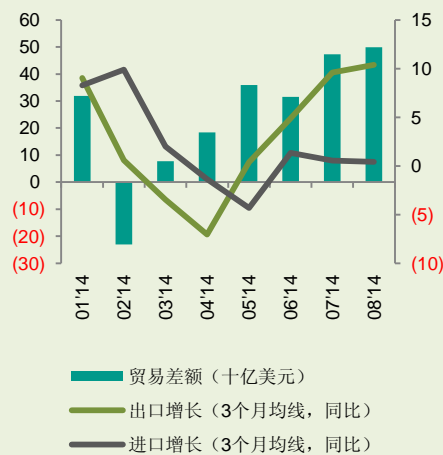
研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

图表 1: 中国进出口增长及贸易余额



来源: 中国国家统计局、农银国际证券

中国出口形势持续复苏

8月份, 中国贸易顺差金额创下历史新高, 达到 498.4 亿美元新纪录值。其中出口同比增长 9.4%, 进口同比下降 2.4%。虽然出口增长和贸易余额超过预期, 进口值却比市场预期为弱, 并徘徊在负增长区域。总体而言, 出口和贸易顺差持续反弹, 显示中国的外贸和经济增长势头复苏。我们预计在美国强劲复苏、欧洲央行降息以及量化宽松政策的支持下, 海外需求将继续增强, 于未来数月为中国的出口带来支持。只要发达市场能维持目前的增长速度, 以及中国能继续有效利用政策工具, 中国的对外贸易将会继续上升。

8月出口恢复活力, 并有望在年底前始终保持这一态势。8月中国出口持续复苏, 同比增速达 9.4%。虽然低于7月的增长率, 但我们相信这一增长态势将始终围绕在过去3个月的增速均值上下波动。基于假日期间对出口货物的需求增加, 我们预期出口增长的良好态势将持续到年末。

进口比重持续下降。8月进口继续呈现疲软态势, 8月增长率同比下降 2.4% (7月同比下降 1.6%)。这一减速增长的态势主要是由于持续低迷的商品价格及国内投资热潮的冷却, 削弱了进口总值。我们预计, 在欧洲央行推行量化宽松政策和下调利率后, 商品进口价格将趋于稳定。中国政府在未来数月内也会陆续相关政策, 来带动投资和消费需求, 提升商品的进口。

高贸易顺差为人民币复苏创造有利条件。8月份贸易顺差由7月份的 473 亿美元增至 8月份的 498 亿美元。顺差持续增长有利于抵御人民币贬值压力 (年初至今贬值 1.4%-1.5%)。考虑到中国出口需求的增加, 我们预期贸易顺差会在高位徘徊, 对人民币造成进一步的上升动力, 预计今年以来的人民币贬值情况, 将会在今年年底前收窄至仅贬值约 0.8%。

国际经济环境发展良好。2014年1-8月, 中国对其主要贸易伙伴如美国、欧洲和东南亚国家的出口额同比增长了 5.3%、9.1% 及 7.0%, 这也体现出上述地区对中国产品的巨大需求。我们预计, 美国和欧洲两地将是拉动中国贸易出口增长的最主要市场, 但另一方面, 中国向东南亚地区的出口额占中国总出口的比重将会迅速上升。



中国经济数据

	2013						2014							
	7月	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*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---
出口增长(同比%)	5.1	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
进口增长(同比%)	10.9	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)
贸易余额(美元/十亿)	17.8	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
零售额(同比%)	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	12.2
工业增加值(同比%)	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	8.8
制造业 PMI 指数(%)	50.3	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
非制造业 PMI 指数(%)	54.1	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	17.1
消费物价指数(同比%)	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.3
生产者物价指数(同比%)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(0.8)
广义货币供应量(同比%)	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	13.5
新增贷款(人民币/十亿)	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	750
新社会融资(人民币/十亿)	819.1	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	273.1	1,710

*预测值(制造业 PMI 指数、进出口增长及贸易余额除外)

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	17,137.36	0.00	15.64	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	92.80	(0.53)	273,050	0.25	0.0									
标准普尔 500 指数	2,007.71	0.00	18.10	ICE 布伦特原油现货合约	美元/桶	100.07	(0.74)	194,282	3.25	0.0									
纳斯达克综合指数	4,582.90	0.00	88.07	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.80	0.24	104,885	0.75	0.0									
MSCI 美国指数	1,921.01	0.00	18.58	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	69.05	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0051 (1.01)									
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债												
富时 100 指数	6,830.85	(0.35)	17.08	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,066.00	0.00	11,911	美国 10 年期国债	1.6710 (2.13)									
德国 DAX30 指数	9,768.47	0.22	18.08	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,766.50	(1.09)	36,385	美国 10 年期国债	2.4354 (2.33)									
法国 CAC 40 指数	4,486.66	0.00	27.09	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,993.00	0.00	10,390	日本 10 年期国债	0.5310 (1.20)									
西班牙 IBEX 35 指数	11,154.30	0.05	22.04	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,975.00	0.00	33,049	中国 10 年期国债	4.2900 3.00									
意大利 FTSE MIB 指数	21,465.29	0.33	794.64	TSI CFR 中国指数 ³	美元	83.60	(4.89)	N/A	欧洲央行基准利率	0.05 (10.0)									
Stoxx 600 指数	346.36	(0.35)	20.72	贵金属				美国 1 年期银行同业拆借固定利率											
MSCI 英国指数	2,022.93	0.00	17.16	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,268.30	0.08	126,524	0.1528 (0.42)										
MSCI 法国指数	125.36	0.00	28.54	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.28	0.65	36,119	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.2323 (0.13)									
MSCI 德国指数	129.80	0.00	18.13	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,410.60	(0.03)	10,120	隔夜上海同业拆借利率	2.8070 (10.1)									
MSCI 意大利指数	61.95	0.00	1,033.36	农产品				1 月期上海同业拆借利率											
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				美元/蒲式耳	355.75	(0.07)	136,730	3.9650 (14.9)								
日经 225 指数	15,705.11	0.23	20.52	小麦期货合约	美元/蒲式耳	537.00	0.33	54,870	香港 3 年期银行同业拆借固定利率	0.3614 0.14									
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,576.97	(0.39)	19.25	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.09	0.60	61,213	公司债券(穆迪)										
恒生指数	25,190.45	(0.20)	10.96	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,027.00	0.54	99,820	Aaa	4.03 8.0									
恒生中国企业指数	11,408.67	0.35	8.11	无本金交割远期				Baa											
沪深 300 指数	2,449.26	0.00	10.89	欧元/美元	1.2943	英镑/美元	1.6173	澳元/美元	0.9355	美元/日元	105.12	美元/瑞郎	0.9318	美元/人民币	6.1415	美元/港币	7.7502	美元/人民币-12 个月	6.2215
上证综合指数	2,326.43	0.00	11.10	周变化(%)	(0.06)	(0.94)	(0.25)	(0.03)	(0.08)	(0.01)	0.00	0.08							
深证综合指数	1,014.35	(1.29)	26.09																
MSCI 中国指数	68.15	0.00	10.21																
MSCI 香港指数	13,329.44	0.00	11.36																
MSCI 中国指数	792.34	0.00	15.46																

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
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价

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
汇率	1.2943	1.6173	0.9355	105.12	0.9318	6.1415	7.7502	6.2215
周变化(%)	(0.06)	(0.94)	(0.25)	(0.03)	(0.08)	(0.01)	0.00	0.08



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