



每周经济视点

2015年7月15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: 15年第一季度经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	15年 上半年	15年 2季度	15年 1季度	2014年
GDP	7.0	7.0	7.0	7.4
CPI	1.3	1.4	1.2	2.0
PPI	(4.6)	(4.7)	(4.6)	(1.9)
出口	1.0	(2.0)	4.7	6.1
进口	(15.5)	(13.6)	(17.6)	0.4
贸易余额 (美元/十亿)	263.1	139.4	123.7	382.5
固定资产投资 (年初至今同 比%)	11.4	11.4	13.6	15.7
工业增加值	6.3	6.3	6.4	8.3
零售额	10.4	10.2	10.6	12.0
M2	11.8	11.8	10.5	12.2
新增贷款 (人民币/十 亿)	6,560	2,889.3	3,670.7	9,781.4
总社会融资 (人民币/十 亿)	8,810	4,166	4,644	16,413.3

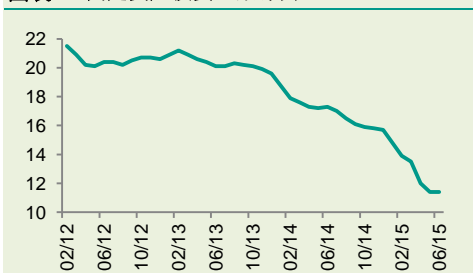
来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券

图表 2: 3月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	15年6月	15年5月
制造业 PMI (%)	50.2	50.2
非制造业 PMI (%)	53.8	53.2
CPI	1.4	1.2
PPI	(4.8)	(4.6)
出口	2.8	(2.5)
进口	(6.1)	(17.6)
贸易余额 (美元/ 十亿)	46.6	59.5
固定资产投资 (年初至今同 比%)	11.4	11.4
工业增加值	6.8	6.1
零售额	10.6	10.1
M2	11.8	10.8
新增贷款 (人民币/十 亿)	1,280.6	900.8
总社会融资 (人民币/十 亿)	1,860.0	1,219.6

来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券

图表 3: 固定资产投资 (累计同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

上半年 GDP 与目标一致; 下半年将继续改善

中国今年二季度的 GDP 同比增长 7.0% (季环比增长 1.7%), 与今年一季度增长持平, 超出了 6.8% 的市场预期, 但仍与我们的预期相符。在将基准利率和存款准备金率分别降低 75 基点和 200 基点之后, 主要的宏观经济数据有所改善, 投资和消费的恢复都好于预期。我们相信, 为了保障经济增长、维持就业和提高经济效率, 更多的经济刺激政策和措施将会出台。长期来看, 信贷宽松政策的影响将在今年下半年在消费和投资领域开始显现, 经济政策也将继续保持宽松。我们预计, 中国的经济增长将在今年下半年继续改善。

六月份固定资产投资增长趋于稳定。今年以来, 与今年 5 月份的状况相似, 六月份固定资产投资同比增长 11.4%。房地产增长仍在减速, 今年一季度同比增长率达到了 4.6%; 基建固定资产投资从 15 年 5 月的 18.1% 反弹到 15 年上半年的 19.1%, 弥补了房地产投资增长的放慢。我们预期, 政府新投资计划和加快基建投资项目审批过程的措施都将会有助于提高今年下半年的固定资产投资的增长。

工业产值增长加速。六月份工业产值同比增速从五月份的 6.1% 上升到 6.8%。制造业总体而言正在复苏, 部分类别的商品创下了同比增长个位数的新高。值得一提的是“计算机、通信和其他电子设备制造业”的同比增速达到了 9.2%, 而“医药制造业”的同比增长则达到了 8.5%。我们相信, 随着经济大环境在接下来几个月的逐渐好转, 工业产值会维持其增长势头。

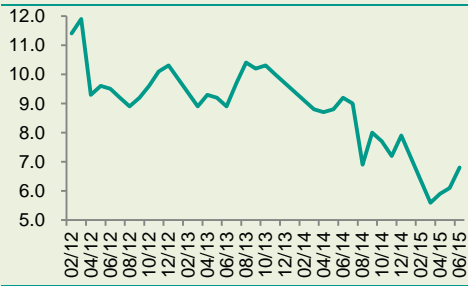
零售销售增长出现回升的迹象。六月份零售销售同比增长 10.6%, 略高于五月份的 10.1%。“通信器材”(同比增长 34.4%)、“家具”(同比增长 18.5%) 和“文化办公用品”(同比增长 21.4%) 的销售额大幅增长是零售销售增长的动力。受国际油价较低的影响, “石油及其相关产品”的销售同比下跌了 4.6%。长期来看, 经济好转和政府持续地鼓励个人消费都会帮助零售销售继续增长。

二季度对外贸易下跌。六月份出口同比增长 2.8% (人民币计价涨幅: 2.1%), 进口同比下跌 6.1% (人民币计价跌幅: 6.7%)。贸易余额为 46.6 亿美金 (284.2 亿人民币)。在 2014 年的高基数效应和需求下滑的影响下, 出口和进口在今 5 年二季度分别同比下跌 2.0% 和 13.6%。然而我们相信随着国内外商品需求的上升, 进口和出口的数额将会在未来出现月环比增长。

二季度通胀压力仍趋缓和。六月份 CPI 同比增长 1.4%, PPI 则同比下跌 4.8%。今年二季度 CPI 的同比增速略微增加到 1.4% (今年第一季度为 1.2%), 显现出稳定的迹象。在今年二季度, 食品及非食品类商品价格分别同比上升 2.1% 和 1.0% (今年一季度分别为 1.9% 和 0.8%), 是通胀上升的主要动力。我们认为, 由于 CPI 仍处于较低水平, 因此政府将有更多的空间出台额外的信贷放松政策。在今年二季度, 收到制造业的疲弱和较低的进口价格的影响, PPI 同比跌幅扩大到 4.7% (今年一季度为 4.6%)。我们预计, 短期内 PPI 将保持相对稳定。

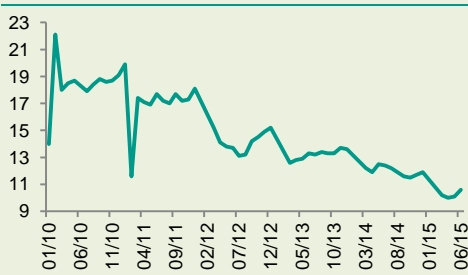


图表 4: 工业产值 (同比%)



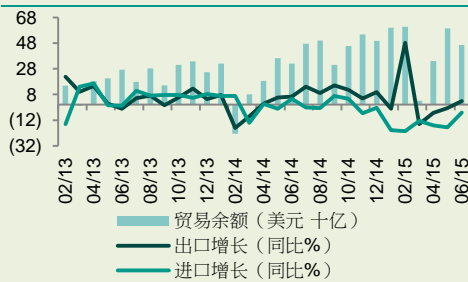
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 5: 零售销售 (同比%)



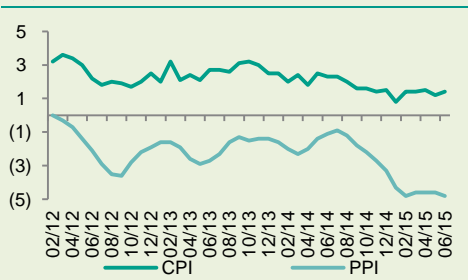
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 6: 对外贸易



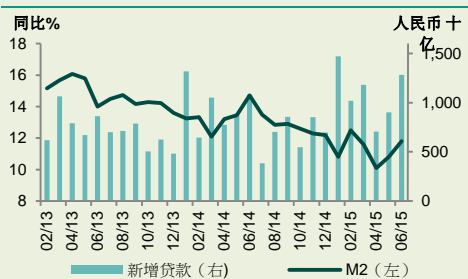
来源: 彭博、农银国际证券

图表 7: CPI 增长放缓, 而 PPI 跌幅扩大 (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 8: 新增贷款和 M2 增长



来源: 中国人民银行、彭博、农银国际证券

货币数据显示信贷宽松政策仍将持续。六月份的新增贷款为 1280.6 亿人民币, M2 同比增长 11.8%。在政府将基准利率和存款准备金率分别降低 75 个基点及 200 个基点后, 今年上半年新增贷款数量同比增长 14.3%。M2 从五月份的 11.0% 上涨至六月份的 11.8%, 说明借贷流通速度正在加快。总体而言, 我们预计 2015 年下半年中国的经济和货币政策将会保持宽松。



中国经济数据

	2014												2015					
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月		
实际国民生产总值 (同比%)	7.4	--	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3	--	--	7.0	--	--	7.0		
出口增长 (同比%)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8		
进口增长 (同比%)	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)		
贸易余额 (美元/十亿)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6		
零售额 (同比%)	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6		
工业增加值 (同比%)	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8		
制造业 PMI (%)	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2		
非制造业 PMI (%)	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8		
固定资产投资(累计同比%)	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4		
消费物价指数 (同比%)	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4		
生产者物价指数 (同比%)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)		
广义货币供应量 (同比%)	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8		
新增贷款 (人民币/十亿)	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6		
总社会融资 (人民币/十亿)	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,050	1,350	1,180	1,050	1,220	1,860.0		

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	18,053.58	1.65	15.56	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	52.70	(0.08)	389,679	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,108.95	1.56	18.59	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	58.11	(1.06)	210,613	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	5,104.89	2.14	30.81	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.85	2.92	143,554	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	2,021.24	1.58	19.25	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2444	0.00
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,752.69	1.19	21.24	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,663.25	0.35	37,736	1.6744	1.82	
德国 DAX30 指数	11,523.18	1.83	18.60	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,707.00	0.47	30,241	2.4083	1.11	
法国 CAC 40 指数	5,034.23	2.68	25.62	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,556.00	(0.54)	18,891	美国 10 年期国债	0.4560	0.90
西班牙 IBEX 35 指数	11,287.20	2.28	20.79	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,565.00	(0.45)	68,900	日本 10 年期国债	0.35700	9.00
意大利 FTSE MIB 指数	23,212.20	1.20	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00
Stoxx 600 指数	398.65	2.53	23.81	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,154.10	(0.33)	129,292	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1873	0.13
MSCI 英国指数	1,978.23	1.18	21.56	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.28	(1.30)	41,544	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2888	0.30
MSCI 法国指数	141.31	2.48	26.87	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,028.20	(0.40)	12,047	隔夜上海同业拆借利率	1.2450	3.50
MSCI 德国指数	150.33	1.75	18.73	农产品					1 月期上海同业拆借利率	3.0785	(4.65)
MSCI 意大利指数	66.13	0.78	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	439.25	(1.29)	211,360	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3881	(0.07)
亚洲								公司债券 (穆迪)			
日经 225 指数	20,463.33	3.46	23.11	小麦期货合约	美元/蒲式耳	566.25	(1.69)	66,058	Aaa	4.27	(2.00)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,636.23	2.63	20.59	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.53	0.97	63,242	Baa	5.32	0.00
恒生指数	25,055.76	0.62	10.36	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,022.25	0.00	125,816			
恒生中国企业指数	11,681.20	(1.50)	8.42						附注:		
沪深 300 指数	3,966.76	(3.40)	17.10						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)		
上证综合指数	3,805.70	(1.86)	19.38						2. 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		
深证综合指数	2,058.84	1.16	50.73								
MSCI 中国指数	69.12	0.47	10.68								
MSCI 香港指数	13,567.88	1.60	9.68								
MSCI 中国指数	1,003.86	3.49	18.45								

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	1.1024	1.5620	0.7457	123.60	0.9470	6.2092	7.7509	6.2648
周变化 (%)	(1.24)	0.66	0.15	(0.66)	(0.88)	0.00	0.01	0.00



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