



每周经济视点

2015年5月4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

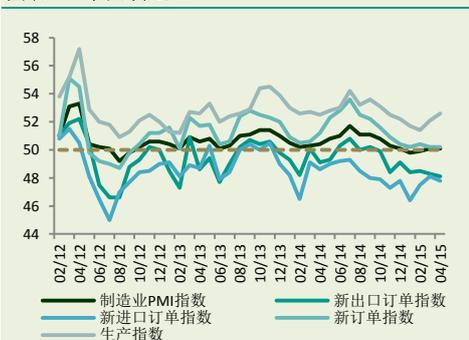
图表 1: 4月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	15年4月F	15年3月
制造业 PMI (%)	50.1	50.1
非制造业 PMI (%)	53.4	53.7
CPI	2.0	1.4
PPI	(4.0)	(4.6)
出口	(8.0)	(15.0)
进口	(10.5)	(12.7)
贸易余额 (美元/十亿)	21.23	3.08
固定资产投资 (年初至今同比%)	13.6	13.5
工业增加值	6.0	5.6
零售额	10.6	10.2
M2	12.0	11.6
新增贷款 (人民币/十亿)	1,000	1,180
总社会融资 (人民币/十亿)	1,373.1	1,180

*制造业 PMI 和非制造业 PMI 为实际值

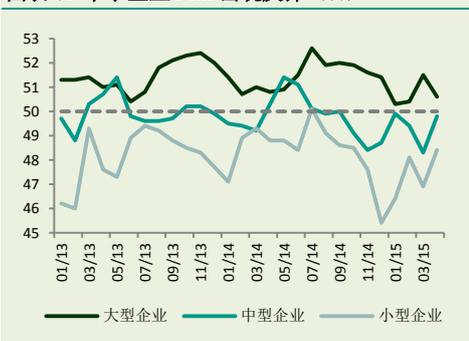
来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券预测

图表 2: 中国制造业 PMI (%)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中小企业 PMI 出现反弹 (%)



来源: 彭博、农银国际证券

四月 PMI 数据显示经济仍未全面改善

中国最新公布的四月制造业 PMI 维持在 50.1 的水平，且高于市场预期的 50.0。该数据显示中国制造业仍维持缓慢的增长。四月非制造业 PMI 从 3 月的 53.7 下降到 53.4，显示服务业的增长进一步放缓。外部需求的波动较大以及国内经济增长乏力仍是中国面临的两大问题。虽然中国的工厂正面临疲弱的国内和国外需求，我们相信最新的 PMI 已经显示经济正逐步回稳。过去几个月实施的宏观经济刺激政策也正在支持制造业和服务行业的复苏。我们预期中国在四月和接下来的几个月的经济数据将会有所改善。同时，我们认为，中国将会推出更多的支持性政策来帮助经济重上增长轨道。

中小企业的困境在四月有所缓解。 中型企业 PMI 和小型企业 PMI 在四月分别为 49.8 和 48.4，相比三月的 48.3 和 46.9 有所改善。尽管这两个 PMI 的数据仍低于 50 这一荣枯线，但是它们反映出制造业的萎缩幅度正在缩小。国内外市场的新订单量都有所回升，而过去几个月的经济刺激政策也降低了企业的融资负担。我们认为，这些刺激性措施以及逐步改善的营商环境将会帮助中国经济重回增长轨道，并推动中小型制造业的增长。

通胀对经济仍不具压力。 随着经济持续增长和食品价格不断上升，我们认为四月的 CPI 将会同比增长 2%。国内国外零售商进行新一轮补充存货行为将会提高制造商的定价能力。因此四月的 PPI 同比降幅将会收缩到 4%。

对外贸易将继续下滑。 新出口订单指数和新进口订单指数（制造业 PMI 的分项指数）从三月的 48.3 和 48.1 下降到四月的 48.1 和 47.8，反映出对外贸易的增长仍未改善。我们预测，四月出口和进口的将分别同比下降 8.0% 和 10.5%，而贸易余额则会达到 212.3 亿美元。

固定资产投资增长将缓速复苏。 制造业的改善将会有助于固定资产投资的增长。我们认为，目前固定资产投资的增速已经见底，未来在铁路和公共设施方面的固定资产投资将会抵消在地产方面的投资下滑。因此，我们预测四月的固定资产投资的累计同比增长率将达到 13.6%。

工业产值增长有望反弹。 制造业 PMI 的分项指数——生产指数从三月的 52.1 小幅上涨到四月的 52.6。我们相信，PMI 渐趋稳定，而生产者价格降幅亦有所收窄，预示工业产值或会上升。我们预计四月工业产值将同比增长 6.0%，并于年内继续改善。

零售销售增长将稳步上升。 经济环境改善重拾动力，将令零售销售改善。我们预期，四月零售销售将同比增长 10.6%，因政府不断鼓励私人消费，以及股市上涨带来正面财富效应。总体消费上升，非必需消费品及必需品的消费将继续增加。

信贷宽松措施将令新增贷款、M2 增长及总社会融资上升。 四月份人民银行将存准率下调 100 个基点，为银行系统注入充裕的流动性，以帮助刺激经济活动。我们认为，四月的金融货币指标会有所改善。银行新增贷款将达到 1.0 万亿元人民币；总社会融资将达到 1.37 万亿元人民币；M2 同比增速将升至 12.0%。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2014												2015			
	1月	2月	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*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---
出口增长(同比%)	10.6	(18.1)	(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)	(8.0)
进口增长(同比%)	10.0	10.1	(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)	(10.5)
贸易余额(美元/十亿)	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.08	21.2
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.6
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	6.0
制造业 PMI (%)	50.5	50.2	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
非制造业 PMI (%)	53.4	55.0	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	13.6
消费物价指数(同比%)	2.5	2.2	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	2.0
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(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)	(4.0)
广义货币供应量(同比%)	13.2	13.3	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	12.0
新增贷款(人民币/十亿)	1320	644.5	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	1,000
总社会融资(人民币/十亿)	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	1,690	2,050	1,350	1,180	1,373.1

*预测值(制造业PMI和非制造业PMI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	18,024.06	0.00	15.64	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	59.24	0.15	305,719	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,108.29	0.00	18.49	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	66.57	0.17	207,492	美国基准借贷利率	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	5,005.39	0.00	29.41	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.76	(0.61)	107,218	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	2,018.83	0.00	19.02	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	0.2291	0.00		
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,985.95	0.00	26.46	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,902.25	0.00	29,788	美国 10 年期国债	1.4990	0.01		
德国 DAX30 指数	11,502.21	0.42	19.10	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,910.00	0.00	41,218	美国 10 年期国债	2.1118	(0.17)		
法国 CAC 40 指数	5,050.68	0.08	25.69	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,407.50	0.00	7,762	日本 10 年期国债	0.3630	0.00		
西班牙 IBEX 35 指数	11,373.00	(0.11)	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	6,400.00	0.00	46,150	中国 10 年期国债	3.4400	(3.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	22,995.77	(0.22)	98.85	贵金属					欧洲央行基准利率(再融资利率)				
Stoxx 600 指数	395.70	0.26	24.93	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,181.60	0.60	167,452	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1823	0.08		
MSCI 英国指数	2,053.03	0.00	27.01	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.32	1.12	48,692	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2798	0.08		
MSCI 法国指数	142.29	0.00	26.84	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,133.00	0.29	12,172	隔夜上海同业拆借利率	1.6190	(7.10)		
MSCI 德国指数	152.17	0.00	19.12	农产品					1 月期上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	65.83	0.00	117.3	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	362.00	(0.28)	188,220	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3836	0.07		
亚洲			农产品的					公司债券(穆迪)					
日经 225 指数	19,531.63	0.00	21.54	小麦期货合约	美元/蒲式耳	472.00	(0.42)	72,032	Aaa	3.74	19.00		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,827.54	0.23	21.16	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.91	0.00	78,171	Baa	4.65	16.00		
恒生指数	28,123.82	(0.03)	11.89	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	968.00	0.34	137,503					
恒生中国企业指数	14,459.15	0.19	10.42								附注:		
沪深 300 指数	4,787.74	0.80	19.99								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	4,480.46	0.87	22.20								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	2,281.66	0.61	55.11										
MSCI 中国指数	83.40	0.00	12.88										
MSCI 香港指数	14,344.08	0.00	10.76										
MSCI 中国指数	978.02	0.00	17.27										

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	1.1146	1.5146	0.7836	120.08	0.9375	6.2092	7.7524	6.2794
周变化(%)	(0.47)	(0.01)	(0.19)	0.06	(0.54)	(0.10)	(0.00)	(0.09)



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