



每周经济视点

2015年7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: 二季度经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	1H'15F	2Q'15F	1Q'15
GDP	7.0	7.0	7.0
CPI	1.3	1.3	1.2
PPI	(4.6)	(4.5)	(4.6)
出口	0.8	(2.5)	4.7
进口	(17.1)	(16.5)	(17.6)
贸易余额 (美元/十亿)	275.8	152.1	123.7
固定资产投资 (年初至今同比%)	11.0	11.0	13.6
工业增加值	6.1	6.1	6.4
零售额	10.5	10.2	10.6
M2	12.0	12.0	10.5
新增贷款 (人民币/十亿)	6,479.4	2,808.7	3,670.7
总社会融资 (人民币/十亿)	8,319.3	3,675.3	4,644

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: 6月经济数据前瞻

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	1.3	1.2
PPI	(4.4)	(4.6)
出口	1.5	(2.5)
进口	(15.5)	(17.6)
贸易余额 (美元/十亿)	58.4	59.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	11.0	11.4
工业增加值	6.2	6.1
零售额	10.5	10.1
M2	12.0	10.8
新增贷款 (人民币/十亿)	1,200	900.8
总社会融资 (人民币/十亿)	1,400	1,219.6

* 预测值, 制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外

来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券预测

二季度数据将继续反映经济疲弱

中国 6 月的制造业 PMI 仅达到 50.2%，与 5 月数值持平。制造业活动在今年上半年温和的扩张显示，整个行业在“新常态”的经济环境下仍保持疲弱，同时市场需求仍未恢复。自 2014 年 11 月开始，中国政府不断推出各种刺激性政策来刺激经济的增长。而这些措施也使经济开始回稳。我们认为，经济数据在未来的几个月将会逐步改善，同时二季度的 GDP 同比增长将会达到 7%。

通胀压力可控。国内需求的下降使 CPI 通胀的压力下降。我们相信，今年实施的信贷放松政策并未对通胀产生明显的影响。因此，我们预测 6 月和二季度的 CPI 将同比增长 1.3%。原材料价格下降和对存货需求的降低导致了 PPI 一直下降。我们认为，PPI 的同比降幅在 6 月将会达到 4.4%。

对外贸易复苏缓慢。今年 6 月，制造业 PMI 下的新出口订单指数从 5 月的 48.9 下降到 48.2。这显示中国的主要贸易伙伴并没有开始重新补充存货。相反，制造业 PMI 下的新进口订单指数从 5 月的 47.6% 上升到 48.0%，显示大宗商品价格下降提升了对原材料和消费品进口需求。我们认为，6 月出口将会同比上升 1.5%，进口则会同比下跌 15.5%，而贸易余额将会达到 584 亿美元。

固定资产投资增长将受到房地产行业调整拖累。房地产行业的持续调整已经成为了妨碍固定资产投资增长的主要因素，基建和铁路建设的新增固定资产投资都不能抵消房地产业带来的负面影响。我们预期，6 月的固定资产投资的累计同比增速将会下降到 11.0%。

工业产值增长将会回升。制造业 PMI 的分项指数之一，生产指数，在 6 月维持在 52.9% 的水平。我们相信，这一指数保持稳定意味着工业产值增长将会回升。我们预期，工业产值在 6 月的同比增长将会达到 6.2%，并在今年下半年持续改善。

零售销售增长将保持稳定。宏观经济的改善将会促进零售销售增长的改善。我们预期，政府推动私人消费的措施将会使零售销售在 6 月同比增长 10.5%。消费正在逐步回升，而对于必需品和非必需品的需求将会增加。

金融货币数据将会稳步增长。我们相信，人民银行最近向市场注入流动性的措施将会对金融货币数据有直接影响。政府灵活的措施以及推动信贷健康增长的政策将会创造出一个新的经济局面。我们预期，6 月 M2 将会同比增长 12.0%，而新增人民币贷款将会达到 1.2 万亿元。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

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)	1.5		
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)	(15.5)		
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	58.4		
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	10.5			
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	6.2			
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	11.0			
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	1.3		
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)	(4.4)		
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	12.0		
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	1,200		
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	1,400		

* 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	17,683.58	(0.26)	15.24	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	52.98	(6.94)	355,915	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,068.76	(0.39)	18.24	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	57.08	(5.37)	226,329	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,991.94	(0.34)	30.01	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.77	(1.98)	130,914	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,983.33	(0.39)	18.88	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	(1.53)
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,526.09	(0.91)	20.53	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,652.25	(1.15)	20,154	美国 10 年期国债	1.5628	(6.87)
德国 DAX30 指数	10,912.44	(1.32)	17.61	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,695.00	(0.88)	31,867	日本 10 年期国债	0.4580	(3.00)
法国 CAC 40 指数	4,712.91	(1.98)	24.32	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,579.50	(2.92)	11,599	中国 10 年期国债	3.5900	(5.00)
西班牙 IBEX 35 指数	10,563.90	(2.00)	19.41	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,590.00	(2.93)	38,022	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	21,794.09	(3.17)	N/A	贵金属					美国 1 月期银行同业拆借固定利率		
Stoxx 600 指数	379.46	(1.03)	22.66	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,166.30	0.24	135,141	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2843	0.26
MSCI 英国指数	1,916.91	(0.77)	20.89	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.59	0.18	43,629	隔夜上海同业拆借利率	1.1760	1.70
MSCI 法国指数	132.75	(1.92)	25.25	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,061.70	(2.06)	12,996	1 月期上海同业拆借利率	3.1810	(9.30)
MSCI 德国指数	142.29	(1.45)	17.73	农产品					香港 3 月期银行同业拆借固定利率		
MSCI 意大利指数	61.61	(4.21)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	420.75	(1.81)	212,372	公司债券 (穆迪)		
亚洲								Aaa 4.26 (7.00)			
日经 225 指数	20,376.59	(0.79)	23.09	小麦期货合约	美元/蒲式耳	588.25	(0.38)	122,895	Baa 5.26 (4.00)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,581.42	0.78	20.41	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.43	1.06	76,181			
恒生指数	24,975.31	(4.18)	10.37	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,007.25	(2.23)	164,520			
恒生中国企业指数	11,827.30	(6.20)	8.64						附注:		
沪深 300 指数	3,928.00	1.08	17.16						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	3,727.13	1.09	19.03						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		
深证综合指数	1,932.83	(7.89)	47.41								
MSCI 中国指数	69.63	(4.10)	10.83								
MSCI 香港指数	13,378.79	(2.82)	9.56								
MSCI 中国指数	991.81	(1.90)	18.24								

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	1.0995	1.5534	0.7437	122.77	0.9463	6.2096	7.7552	6.2755
周变化 (%)	(1.07)	(0.23)	(1.14)	0.02	(0.62)	(0.07)	(0.03)	(0.42)



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