



## 每周经济视点 2014年10月3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

## PMI 持平预示第三季度 GDP 增长放缓

9月中国制造业 PMI 为 51.1，与上月持平。制造业增长缓慢反映出经济增速的放缓。鉴于近期央行通过常备借贷机制向五大行注资 5000 亿元人民币及房贷松绑等适度宽松政策的推出，中国经济或在今年第三季度触底反弹，我们相信这些刺激政策将会使第四季度经济出现显著增长。此外，我们认为，虽然中国 9 月主要经济数据相较 7 月和 8 月将略有提高，但是第三季度的 GDP 同比增速将从第二季度的 7.5% 微降至 7.2%。

**制造业活动小幅增长。**9月新订单指数下降 0.3% 至 52.2%，反映出制造业产品需求乃至国内消费需求的放缓。这也是导致整体 PMI 持平的原因。我们认为 7 月和 8 月不景气的经济数据影响了市场对经济发展的信心，从而拖累了 9 月需求和制造业活动的增长。

**出口增长显示经济复苏信号。**9月新出口订单指数由 8 月的 50.0 升至 50.2。但进口指数由 48.5 降至 48.0。出口增长推动了对对外贸易的回升。随着主要贸易伙伴的节假日订单交付增加，我们预计 9 月出口将增加 10.5%。另一方面，受 9 月份低迷的国内需求的影响，进口同比增速将减缓至 2.0%。

**通胀压力保持平和。**食品价格增长稳定，我们预计 9 月 CPI 通胀率将继续稳定在 2.0%。9 月购进价格指数由 8 月的 49.3% 下降至 47.4%，表明制造业的价格压力较小。因而 9 月 PPI 有望同比增长 1.2%。

**FAI 增长反弹。**基础设施和铁路的投资增加，有望加快 FAI 增长，扭转先前的下滑趋势。我们预计 9 月 FAI 的累计同比增长将从 8 月的 16.5% 反弹至 16.8%。

**零售稳定增长。**就业和收入的稳定增长能够推动零售的进一步增长。消费将逐渐增加，非必需品和主要商品的需求扩大。我们预计 9 月零售将同比增长 12.1%。

**新增贷款和融资总量将增加，M2 货币供应量也将扩大。**9 月，中国人民银行通过常备借贷机制向银行系统注资 5000 亿元人民币，以刺激经济增长。这一措施亦将提升 9 月货币指标。我们预计新增人民币贷款将增加至 8500 亿元，总社会融资量将达 1.15 万亿元，M2 货币供应量将同比增长 13.3%。

图表 1 第 3 季度经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	14 年 3 季度*	14 年 2 季度	14 年 1 季度
GDP	7.2	7.5	7.4
CPI	2.1	2.2	2.3
PPI	(1.1)	(1.5)	(2.0)
出口	11.4	4.9	(3.4)
进口	(0.5)	1.5	1.6
贸易余额 (美元/十亿)	128.4	85.9	16.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.8	17.3	17.6
工业增加值	8.0	8.9	8.7
零售额	12.1	12.4	12.0
M2	13.3	14.7	12.1
新增贷款 (人民币/十亿)	1937.7	2,725.5	3,014.5
总社会融资 (人民币/十亿)	2385.7	4,941.9	5,628.1

\* 预测值

来源: 彭博、农银国际证券

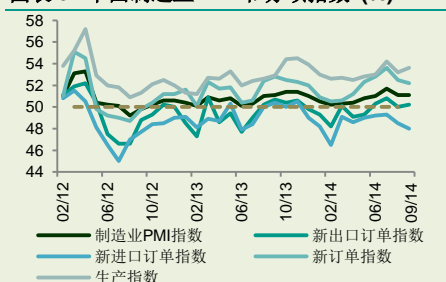
图表 2: 9 月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	14 年 9 月*	14 年 8 月
制造业 PMI	51.1	51.1
非制造业 PMI	54.0	54.4
CPI	2.0	2.0
PPI	(1.2)	(1.2)
出口	10.5	9.4
进口	2.0	(2.4)
贸易余额 (美元/十亿)	31.3	49.8
固定资产投资 (年初至今同比%)	16.8	16.5
工业增加值	8.0	6.9
零售额	12.1	11.9
M2	13.3	12.8
新增贷款 (人民币/十亿)	850	702.5
总社会融资 (人民币/十亿)	1155.2	957.4

\* 预测值，制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外

来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 中国制造业 PMI 和分项指数 (%)



来源: 彭博、农银国际证券



## 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	16,801.05	(1.82)	15.39	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	91.21	(2.49)	357,637	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1,946.17	(1.85)	17.64	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	93.49	(3.62)	226,332	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,430.20	(1.82)	57.87	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.99	0.10	103,532	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,859.19	(1.88)	18.07	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	65.60	N/A	N/A	0.0051	0.51
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,499.14	(2.26)	16.28	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,858.75	(2.86)	28,746	1.6974	(9.85)
德国 DAX30 指数	9,195.68	(3.11)	17.15	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,889.50	(3.00)	42,718	2.4385	(8.91)
法国 CAC 40 指数	4,270.17	(2.83)	26.20	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,643.00	(1.67)	12,752	0.5180	(0.50)
西班牙 IBEX 35 指数	10,515.10	(3.10)	20.78	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,601.00	(1.74)	40,190	4.0700	(13.0)
意大利 FTSE MIB 指数	20,083.06	(3.43)	511.4	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率(再融资利率)		
Stoxx 600 指数	333.89	(2.46)	20.23	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,208.70	(0.55)	146,618	0.05	0.00
MSCI 英国指数	1,901.28	(3.03)	16.14	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.05	(2.81)	44,429	0.1520	(0.20)
MSCI 法国指数	118.42	(3.29)	27.00	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,250.10	(3.92)	16,371	0.2326	(0.05)
MSCI 德国指数	122.54	(3.02)	17.13	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率		
MSCI 意大利指数	57.8	(4.42)	550.6	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	322.75	(0.08)	122,084	2.5325	(14.6)
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>				1 月期上海同业拆借利率			
日经 225 指数	15,708.65	(3.21)	20.49	小麦期货合约	美元/蒲式耳	484.25	2.11	44,984	3.9980	(1.40)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,318.21	0.09	18.42	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.16	(2.42)	62,276	0.3814	1.29
恒生指数	23,064.56	(2.59)	10.05	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	923.25	1.43	120,459	公司债券(穆迪)	
恒生中国企业指数	10,348.53	(2.23)	7.21					Aaa	3.95	(11.0)
沪深 300 指数	2,450.99	0.57	10.91					Baa	4.73	(8.00)
上证综合指数	2,363.87	0.69	11.38					附注:		
深证综合指数	1,333.50	1.59	32.26					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	61.85	(2.55)	9.27					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		
MSCI 香港指数	12,185.12	(3.47)	10.45					3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期计价		
MSCI 中国指数	786.58	(3.87)	15.35							

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