



每周经济视点

2015年10月19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年三季度经济指标预览

同比增长率% (除非另有说明)	15年 3季度	15年 2季度	15年 1季度
GDP	6.9	7.0	7.0
CPI	1.7	1.4	1.2
PPI	(5.7)	(4.7)	(4.6)
出口	(5.9)	(2.0)	4.7
进口	(14.4)	(13.6)	(17.6)
贸易余额 (美元/十亿)	163.3	139.4	123.7
固定资产投资 (年初至今同 比%)	10.8	11.4	13.6
工业增加值	5.9	6.3	6.4
零售额	10.7	10.2	10.6
M2	13.1	11.8	10.5
新增贷款 (人民币/十 亿)	3,339.6	2,889.3	3,670.7
总社会融资 (人民币/十亿)	3,170.8	4,166.0	4,644

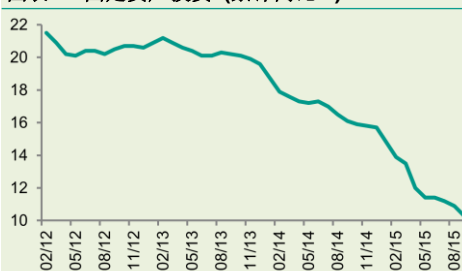
来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 2: 九月经济指标预览

同比增长率% (除非另有说明)	15年9月	15年8月
PMI - 制造业	49.8	49.7
PMI - 非制造业	53.4	53.4
CPI	1.6	2.0
PPI	(5.9)	(5.9)
出口	(3.7)	(5.5)
进口	(20.4)	(13.8)
贸易余额 (美元/十亿)	60.3	60.2
固定资产投资 (年初至今同 比%)	10.3	10.9
工业增加值	5.7	6.1
零售额	10.9	10.8
M2	13.1	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	1,050	809.6
总社会融资 (人民币/十亿)	1,300	1,080.0

来源: 彭博、农银国际证券预测

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

中国 GDP 增长将触底反弹

中国在第三季度的 GDP 同比增长率下滑到 6.9%，是自 2009 年一季度以来最低的增长水平。本季度的 GDP 同比增长率并未达到政府所定下的 7.0%，但是却比市场预期的 6.8% 要稍好。经济主要的增长驱动力——投资和消费的增长未有明显改善，是导致本季度经济增长率下降的主要原因。三季度经济增长放缓将促使政府实行更多政策以加快改革进程并刺激经济增长。我们认为，中国经济增长在四季度将会平稳回升到 7.0%；全年的经济同比增长率将会达到 7.0%，符合政府年初制定的目标 7.0%。

固定资产投资增长进一步下降。固定资产投资的累计同比增长在 9 月仅达到 10.3%，显示投资随着经济结构调整而继续下跌。总体来讲，经济增速的下滑使企业投资下降。房地产行业的投资同比增长速度从八月的 3.5% 下降到九月的 2.6%，也是九月固定资产投资下跌的主要诱因。同期基础设施投资仍保持较高的增速，显示政府的政策正在扶持经济增长。我们预期，政府推出的新一轮政策将会在今年第四季度为经济增长提速。

工业增加值增长未见改善。工业增加值的同比增速在九月下降到 5.7%，未能维持其八月的轻微升势。其中，发电量日均产量从八月的同比增长 1% 下降到九月的同比下滑 3.1%，而原油加工量日均产量的同比增速则从八月的 6.5% 下降到九月的 0.5%。这些数据都显示制造行业正面临着各种不确定的因素。同时，制造业中多个行业的增速都在九月下滑，从而拖累了整体的工业增加值的同比增长下降。随着政府继续实施刺激经济的政策，我们相信工业增加值的增长将在未来的几个月回稳。

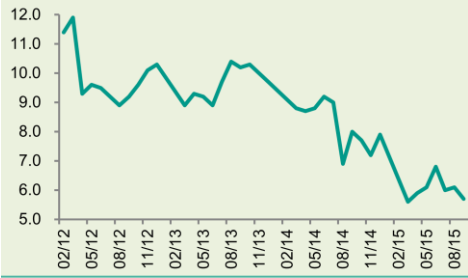
零售销售增长保持平稳。九月零售销售的同比增速从八月的 10.8% 微升到 10.9%。我们观察到传统的零售业仍有增长，其中“文化办公用品”和“通讯器材”的同比增长率从八月的 15.6% 和 29.0% 上升到九月的 23.2% 和 42.2%，是推动本月零售销售增长率上升的主要动力。但是，网上零售销售则出现参差不齐的信号，其在九月同比下跌 50.10%，但却环比增长 15.46%。我们相信，随着“黄金周”、“双十一”以及年末的节假日的到来，各大商家所推出的促销活动以及人们在节假日相对更愿意花钱消费的心态将会使零售销售在第四季度继续保持加速上升的趋势。

对外贸易仍然疲软。在九月，出口同比跌幅增长收窄至 3.7%，比八月份 5.5% 为低，反映圣诞节的出口货量正在上升。但三季度出口同比跌幅扩大至 5.9% (二季度同比跌幅为 2.0%)。我们相信中国主要贸易伙伴因节日和假期的来临，将对出口商品需求上涨，将会提升四季度出口同比增长。进口方面，内需疲软和商品价格下降进一步扩大同比跌幅至 20.4% (8 月份为 13.8%)，反映了中国经济状况仍然疲软。

经济增长势头减缓，九月 CPI 疲软。九月 CPI 同比上涨 1.6%，比八月份的 2.0% 为低。中秋节后食品价格增长放缓，令通胀下调。另一方面，九月 PPI 同比跌幅维持在 5.9%。该指数已连续 43 个月下滑，反映出工厂产能过剩及大宗商品价格下跌的现状。我们预期，在全球大宗商品价格跌幅不断扩大的情况下，PPI 会持续疲软。未来几个月生产者价格的下降将会扩大通缩的连环效应。

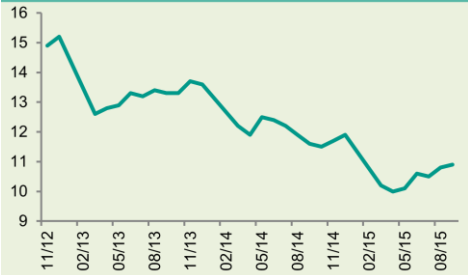


图表 4: 工业增加值 (同比%)



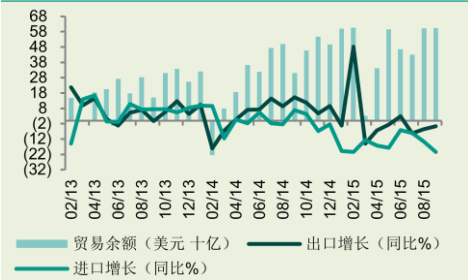
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 5: 零售销售 (同比%)



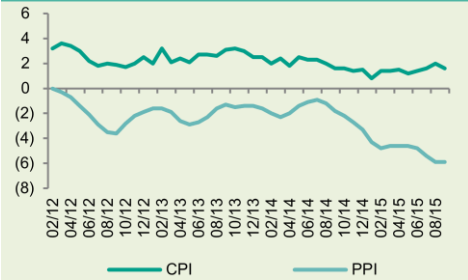
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 6: 对外贸易



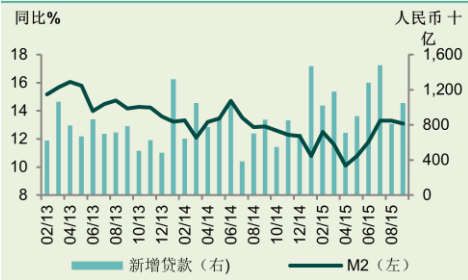
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 7: CPI 及 PPI (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 8: 新增贷款及 M2 增长



来源: 中国人民银行、彭博、农银国际证券

宽松政策有效推行，金融货币数据将继续上涨。九月新增人民币贷款为 1.05 万亿元，M2 同比增长 13.1% (八月：8096 亿元和 13.3%)。新增贷款额的增长反映出在定向宽松政策作用下，信贷增长加速超过预期水平。值得一提的是，前三季度信托贷款占社会融资总量的比例继续下降，九月降至 0.5%，反映出政府有效缓解影子银行的风险。我们预计政府在今年第四季度将继续推行宽松的货币政策来刺激经济的复苏。



中国经济数据

	2014								2015							
	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	7月	8月	9月
实际国民生产总值 (同比%)	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9
出口增长 (同比%)	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	(8.3)	(5.5)	(3.7)
进口增长 (同比%)	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)	(8.1)	(13.8)	(20.4)
贸易余额 (美元/十亿)	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	43.0	60.2	60.3
零售额 (同比%)	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9
工业增加值 (同比%)	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7
制造业 PMI (%)	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	50.0	49.7	49.8
非制造业 PMI (%)	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	53.9	53.4	53.4
固定资产投资(累计同比%)	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3
消费物价指数 (同比%)	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	1.6	2.0	1.6
生产者物价指数 (同比%)	(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)	(5.4)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	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	13.3	13.3	13.1
新增贷款 (人民币/十亿)	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	1,480.0	809.6	1,050
总社会融资 (人民币/十亿)	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300

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	17,215.97	0.00	15.16	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	46.83	(0.91)	358,272	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	2,033.11	0.00	18.06	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	49.93	(1.05)	116,245	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,886.69	0.00	27.83	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.46	1.19	146,022	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,942.33	0.00	18.70	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	0.2087	0.00		
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,369.04	(0.14)	23.04	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,548.25	0.00	11,163	1.3537	0.17			
德国 DAX30 指数	10,180.72	0.76	16.09	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,572.50	0.00	29,807	2.0334	0.00			
法国 CAC 40 指数	4,722.13	0.41	20.70	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,304.25	0.00	6,229	0.3320	1.20			
西班牙 IBEX 35 指数	10,269.20	0.37	18.91	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,285.00	0.00	32,913	3.0900	(18.0)			
意大利 FTSE MIB 指数	22,492.76	0.69	N/A	贵金属					欧洲央行基准利率 (再融资利率)				
Stoxx 600 指数	364.84	0.47	21.36	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,173.00	(0.85)	150,502	0.05	0.00			
MSCI 英国指数	1,864.37	0.00	23.67	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.90	(1.36)	43,429	0.1943	(0.26)			
MSCI 法国指数	132.4	0.00	20.99	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,013.00	(1.05)	12,872	0.3172	(0.35)			
MSCI 德国指数	132.47	0.00	16.03	农产品					隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	64.04	0.00	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	374.00	(0.73)	137,172	1.9020	0.30			
亚洲			外汇					1 月期上海同业拆借利率					
日经 225 指数	18,131.23	(0.88)	18.91	汇率	欧元/美元	1.1364	1.5469	0.7304	119.34	0.9528	6.3604	7.7501	6.5165
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,269.71	0.03	19.44	周变化 (%)	英镑/美元	0.14	0.20	0.55	0.08	0.09	(0.10)	(0.00)	(0.05)
恒生指数	23,075.61	0.04	9.85		澳币/美元	0.7304							
恒生中国企业指数	10,688.54	0.48	7.53		美元/日元	119.34							
沪深 300 指数	3,534.18	0.00	14.34		美元/瑞郎	0.9528							
上证综合指数	3,386.70	(0.14)	16.89		美元/人民币	6.3604							
深证综合指数	1,969.64	0.14	44.72		美元/港币	7.7501							
MSCI 中国指数	63.53	0.00	9.67		美元/人民币-12 个月无本金交割远期	6.5165							
MSCI 香港指数	12,559.39	0.00	10.02										
MSCI 中国指数	916.32	0.00	15.51										

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



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。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司, 曾在过去 12 个月内, 与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

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