



每周经济视点 2014年5月22日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

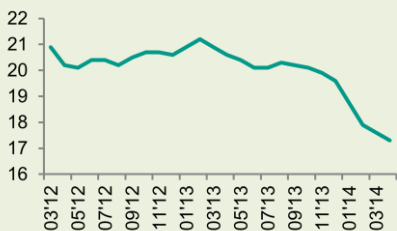
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

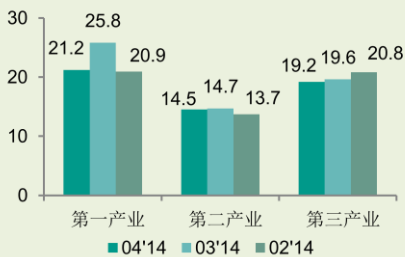
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国固定资产投资累计增长 (同比%)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 三大产业固定资产投资累计增长 (同比%)



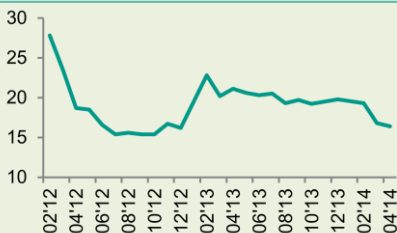
来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 最近宣布的新投资项目

| 地方政府 | 投资金额 (人民币 十亿) |
|------|---------------|
| 广东 | 3665.8 |
| 海南 | 1795 |
| 天津 | 823.1 |
| 江西 | 600 |
| 贵州 | 249.9 |

来源: 中国证券报网、农银国际证券

图表 4: 房地产开发投资累计增长 (同比%)



来源: 彭博、农银国际证券

固定资产投资增长将回稳

中国今年首四月的固定资产投资累计同比增长仅为 17.3%，是近年来的最低值。固定资产投资的增长乏力拖累了经济复苏的步伐，使市场担忧固定资产投资增长速度将会在 2014 年内继续下降。我们相信，14 年第 1 季度的流动性收紧是导致目前固定资产投资增长乏力的主要原因。中国在固定资产投资方面一直保持较大的投入，因此我们认为目前的状况仅仅是短暂的经济调整现象。我们预期，只要最近宣布的投资项目可以得到落实，以及正在施工的项目可以按进度完成，中国固定资产投资的累计同比增长速度将会在未来的几个季度保持在 17%-18% 之间。而不断改善的融资环境以及政府支持性的政策将会确保 2014 年全年固定资产投资的同比增长达到 17.5%。

固定资产投资进入全新的时期。政府在调整经济结构方面的努力使最近的固定资产投资增长出现下跌。随着经济增长的重心转移到可持续性发展上，政府目前更加关注投资项目的质量以及减少产能过剩。我们相信政府将会继续落实经济改革的方案，并且有选择性地推动投资项目，从而加快新兴战略产业、产业升级改造以及提升工业领域的效率。

新增投资项目将支持固定资产投资增长。最近，多个地方政府宣布了一系列新投资项目。这些新的投资项目不仅投资传统的领域（如基建和工业项目），而且将会投入到新兴战略产业的发展以及提高产能效率。我们预期将在未来的几个月将会有更多地方政府宣布新的投资项目。随着更多的投资项目出现，固定资产投资增长下滑的压力将会减少。

房地产开发投资将面临结构性调整。房地产投资在过去几个月表现不如人意，并且拖累了整体固定资产投资的增长。各类型的商品房销售面积都出现了下跌。而房屋新开工面积的累计同比下跌也反映出房地产开发商开发新项目的速度出现放缓。同时，目前项目融资以及按揭贷款的困难加大，限制了房地产市场的流动性。虽然我们预期住宅房地产投资将会在未来几个月面临结构性调整，但是保障性住房的开发加快将会抵消部分商业房地产投资的下跌。这意味着房地产投资的增长在未来几个月将会回稳。

固定资产投资将会在今年余下的时间更多地贡献 GDP 增长。由于政府将会继续实施其经济发展再平衡的政策，因此我们认为固定资产投资增长在未来的几个月将不会出现大幅度的回升。但是，5 月份汇丰中国制造业 PMI 指数显示经济前景有所改善。因此，我们预期投资环境将渐趋明朗，更多与经济改革相关的投资项目将会启动，带动固定资产投资增长回稳。



中国经济数据

| | 2013 | | | | | | | | | | | | 2014 | | | |
|------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--|
| | 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%) | --- | 7.7 | --- | --- | 7.5 | --- | --- | 7.8 | --- | --- | 7.7 | --- | --- | 7.4 | --- | |
| 出口增长(同比%) | 21.8 | 10.0 | 14.7 | 1.0 | (3.1) | 5.1 | 7.2 | (0.3) | 5.6 | 12.7 | 4.3 | 10.6 | (18.1) | (6.6) | 0.9 | |
| 进口增长(同比%) | (15.2) | 14.1 | 16.8 | (0.3) | (0.7) | 10.9 | 7.0 | 7.4 | 7.6 | 5.3 | 8.3 | 10.0 | 10.1 | (11.3) | 0.8 | |
| 贸易差额(美元/十亿) | 15.3 | (0.9) | 18.2 | 20.4 | 27.1 | 17.8 | 28.5 | 15.2 | 31.1 | 33.8 | 25.6 | 31.9 | (23.0) | 7.7 | 18.5 | |
| 零售额(同比%) | 12.3* | 12.6 | 12.8 | 12.9 | 13.3 | 13.2 | 13.4 | 13.3 | 13.3 | 13.7 | 13.6 | 11.8 | 12.2 | 11.9 | | |
| 工业增加值(同比%) | 9.9* | 8.9 | 9.3 | 9.2 | 8.9 | 9.7 | 10.4 | 10.2 | 10.3 | 10.0 | 9.7 | 8.6 | 8.8 | 8.7 | | |
| 制造业 PMI 指数(%) | 50.1 | 50.9 | 50.6 | 50.8 | 50.1 | 50.3 | 51.0 | 51.1 | 51.4 | 51.4 | 51.0 | 50.5 | 50.2 | 50.3 | 50.4 | |
| 非制造业 PMI 指数(%) | 54.5 | 55.6 | 54.5 | 54.3 | 53.9 | 54.1 | 53.9 | 55.4 | 56.3 | 56.0 | 54.6 | 53.4 | 55.0 | 54.5 | 54.8 | |
| 固定资产投资(累计值)(同比%) | 21.2* | 20.9 | 20.6 | 20.4 | 20.1 | 20.1 | 20.3 | 20.2 | 20.1 | 19.9 | 19.6 | 17.9 | 17.6 | 17.3 | | |
| 消费物价指数(同比%) | 3.2 | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 3.1 | 3.2 | 3.0 | 2.5 | 2.5 | 2.2 | 2.4 | 1.8 | |
| 生产者物价指数(同比%) | (1.6) | (1.9) | (2.6) | (2.9) | (2.7) | (2.3) | (1.6) | (1.3) | (1.5) | (1.4) | (1.4) | (1.6) | (1.6) | (2.3) | (2.0) | |
| 广义货币供应量(同比%) | 15.2 | 15.7 | 16.1 | 15.8 | 14.0 | 14.5 | 14.7 | 14.2 | 14.3 | 14.2 | 13.6 | 13.2 | 13.3 | 12.1 | 13.2 | |
| 新增贷款(人民币/十亿) | 620.0 | 1060.0 | 792.9 | 667.4 | 860.5 | 699.9 | 711.3 | 787.0 | 506.1 | 624.6 | 482.5 | 1320 | 644.5 | 1050 | 774.7 | |

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 | 16,533.06 | 0.25 | 15.47 | 纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约 | 美元/桶 | 104.03 | 1.97 | 173,103 | 0.25 | 0.00 | |
| 标准普尔 500 指数 | 1,888.03 | 0.54 | 17.35 | ICE 布伦特原油现金结算期货合约 | 美元/桶 | 110.47 | 0.66 | 162,957 | 3.25 | 0.00 | |
| 纳斯达克综合指数 | 4,131.54 | 1.00 | 33.97 | 纽约商品交易所天然气期货合约 | 美元/百万英热单位 | 4.49 | 1.84 | 90,300 | 0.75 | 0.00 | |
| MSCI 美国指数 | 1,805.42 | 0.55 | 17.74 | 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ² | 美元/公吨 | 73.90 | N/A | N/A | 美国 1 年期国债 | 0.0253 | 2.02 |
| 欧洲 | | | 普通金属 | | | | | 美国 5 年期国债 | | | |
| 富时 100 指数 | 6,833.56 | (0.32) | 21.75 | 伦敦金属交易所铝期货合约 | 美元/公吨 | 1,726.75 | (0.09) | 10,523 | 1.5375 | (1.66) | |
| 德国 DAX30 指数 | 9,714.50 | 0.89 | 18.06 | 伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 1,768.00 | (0.08) | 19,239 | 2.5481 | 2.50 | |
| 法国 CAC 40 指数 | 4,465.41 | 0.20 | 25.69 | COMEX 铜期货合约 | 美元/磅 | 6,870.00 | (0.46) | 15,398 | 0.6010 | 1.70 | |
| 意大利 FTSE MIB 指数 | 20,503.55 | (0.70) | N/A | 伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 6,831.00 | (0.42) | 26,523 | 4.2200 | 1.00 | |
| Stoxx 600 指数 | 341.01 | 0.60 | 22.11 | TSI CFR 中国指数 ³ | 美元 | 98.50 | (2.19) | N/A | 欧洲央行基准利率 | 0.25 | 0.00 |
| MSCI 英国指数 | 2,013.15 | (0.55) | 21.41 | 贵金属 | | | | | 美国 1 年期银行同业拆借固定利率 | | |
| MSCI 法国指数 | 125.01 | 0.35 | 26.87 | COMEX 黄金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 1,293.90 | 0.02 | 15,824 | 0.1485 | (0.08) | |
| MSCI 德国指数 | 129.61 | 0.68 | 18.04 | COMEX 银期货合约 | 美元/金衡盎司 | 19.50 | 0.88 | 34,103 | 0.2274 | (0.13) | |
| MSCI 意大利指数 | 59.62 | (0.28) | N/A | 纽约商品交易所钯金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 1,478.60 | 0.85 | 10,422 | 隔夜上海同业拆借利率 | 2.5100 | 14.00 |
| 亚洲 | | | 农产品 | | | | | 1 月期上海同业拆借利率 | | | |
| 日经 225 指数 | 14,337.79 | 1.71 | 18.81 | 2 号平价黄玉米及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 477.50 | (1.24) | 112,165 | 4.2030 | 51.30 | |
| 澳大利亚 S&P/ASX 指数 | 5,479.93 | 0.02 | 19.45 | 小麦期货合约 | 美元/蒲式耳 | 667.00 | (1.08) | 61,908 | 香港 3 月期银行同业拆借固定利率 | 0.3714 | (0.07) |
| 恒生指数 | 22,953.76 | 1.06 | 10.75 | 11 号糖期货合约 | 美元/蒲式耳 | 17.41 | (2.79) | 55,214 | 公司债券 (穆迪) | | |
| 恒生中国企业指数 | 10,109.57 | 1.55 | 7.32 | 2 号平价黄豆及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 1,519.25 | 3.70 | 86,868 | Aaa | 4.15 | 6.00 |
| 沪深 300 指数 | 2,131.11 | (0.69) | 9.54 | | | | | | Baa | 4.75 | 3.00 |
| 上证综合指数 | 2,021.29 | (0.26) | 9.87 | | | | | | | | |
| 深证综合指数 | 1,028.69 | 0.91 | 26.02 | | | | | | | | |
| MSCI 中国指数 | 59.81 | 0.81 | 9.13 | | | | | | | | |
| MSCI 香港指数 | 12,307.25 | (0.05) | 12.19 | | | | | | | | |
| MSCI 中国指数 | 708.77 | (0.81) | 13.53 | | | | | | | | |

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% 品位铁矿的即期价计价

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 | 1.3674 | 1.6908 | 0.9258 | 101.59 | 0.8934 | 6.2348 | 7.7534 | 6.2395 |
| 周变化 (%) | (0.15) | 0.58 | (1.09) | (0.09) | (0.08) | (0.02) | (0.01) | (0.06) |



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