



每周经济视点

2014年4月24日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

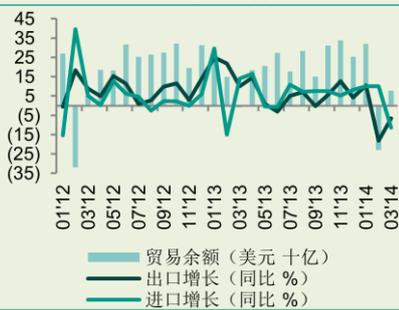
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

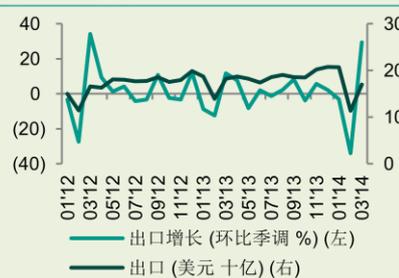
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 中国出口, 进口和贸易余额



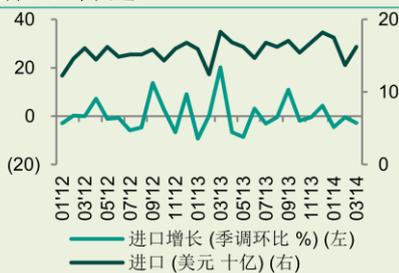
来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 中国出口



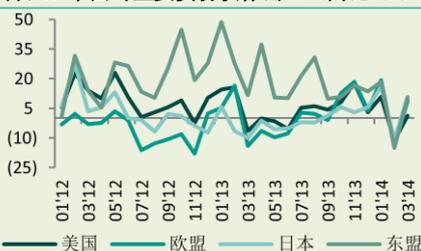
来源: 彭博、万德、农银国际证券

图表 3: 中国进口



来源: 彭博、万德、农银国际证券

图表 4: 中国对主要贸易伙伴出口 (同比 %)



来源: 彭博、农银国际证券

中国对外贸易前景将更为明朗

近期数据显示中国经济出现放缓迹象。作为主要经济动力的对外贸易于三月份录出现下滑, 出口和进口同比均下跌。而近期公布的汇丰中国制造业 PMI 初值也进一步表明出口正面临挑战。我们相信, 最新的贸易数据波动主要受到去年高基数效应及中国目前经济转型所影响。我们认为对外贸易将于今年余下时间出现好转。

出口虽按年下跌, 但不代表外围环境低迷。 尽管三月出口同比下降 6.6%, 但是我们认为该数据受到上年度高基数的影响。事实上, 三月份出口按月环比跃升 29.5% (季调值)。我们认为该环比升幅显示二月份的假期效应逐渐消退。此外, 中国向对外主要贸易伙伴 (包括美国、欧盟、日本及东盟) 的出口在三月份都有所上升, 表示国外市场正在复苏。我们相信, 随着节日影响逐渐消退和国外市场持续回暖, 中国出口行业出现严重衰退的风险甚低。

国内需求依然强劲。 三月份进口量同比下降 11.3%, 但环比仅小幅下挫 2.8% (季调值)。大部分主要进口产品的增长都出现反弹。其中, “飞机”、“汽车及汽车底盘”、“原木”、“谷物及谷物粉”及“氧化铝”的进口于第一季度分别同比上涨 72.7%、53.0%、59.2%、54.9%、42.0%。我们相信, 各进口产品类别录得强劲升幅, 明确显示工业板块发展出现改善的迹象, 同时私人消费将会于未来稳步上扬。

预期对外贸易环境改善。 四月份, 新出口业务 PMI (汇丰中国制造业 PMI 分项指数) 走势出现逆转, 重新回落到低于临界值 50 的水平。这显示企业正受到外部环境不稳定的考验。我们认为, 需求冲击的影响并不会持续。尽管短期内对外贸易板块会受到负面影响, 但是贸易将会受到中央政府推出的政策推动。这些政策包括短期的经济刺激计划及如削减农村银行存款准备金率等等的放宽流动性措施。国外经济持续增长也会为中国对外贸易带来支持。整体而言, 我们认为中国的对外贸易发展将保持稳健, 并在今年余下时间将有改善。



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	
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)	
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)	
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	(22.99)	7.7	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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)	
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	
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	

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	16,501.65	0.57	15.43	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	101.69	(2.50)	176,593	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,875.39	0.57	17.16	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	109.19	(0.31)	169,612	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,126.97	0.77	33.23	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.76	0.46	92,823	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,793.61	0.58	17.59	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	72.95	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0051	(1.01)
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,723.18	1.48	17.48	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,837.25	0.42	18,488	2.7060	(1.55)	
德国 DAX30 指数	9,639.89	2.45	18.47	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,874.50	0.51	34,600	0.6170	1.60	
法国 CAC 40 指数	4,498.73	1.51	26.73	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,686.50	0.38	10,358	4.3900	(2.00)	
西班牙 IBEX 35 指数	10,509.60	2.11	19.14	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,670.00	0.32	46,781	欧洲央行基准利率	0.25	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	21,936.74	1.50	N/A	TSI CFR 中国指数 ³	美元	112.20	(3.69)	N/A	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.1523	0.01
Stoxx 600 指数	337.73	1.59	20.88	贵金属				美国 3 年期银行同业拆借固定利率			
MSCI 英国指数	1,968.36	0.77	17.16	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,279.50	(1.11)	106,447	0.2288	0.29	
MSCI 法国指数	124.67	0.53	25.87	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.17	(2.36)	12,837	隔夜上海同业拆借利率	2.3030	30.30
MSCI 德国指数	129.79	1.37	18.22	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,399.90	(2.02)	9,514	1 月期上海同业拆借利率	4.3200	39.00
MSCI 意大利指数	62.51	0.18	N/A	农产品				香港 3 月期银行同业拆借固定利率			
亚洲							公司债券 (穆迪)				
日经 225 指数	14,404.99	(0.77)	19.56	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	510.75	2.05	132,871	Aaa	4.24	(1.00)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,531.00	1.41	17.75	小麦期货合约	美元/蒲式耳	686.25	(1.82)	58,888	Baa	4.88	(1.00)
恒生指数	22,562.80	(0.87)	10.58	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	18.01	3.92	57,292	附注:		
恒生中国企业指数	9,940.63	(1.38)	7.32	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,465.75	(2.43)	93,365	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)		
沪深 300 指数	2,190.47	(1.53)	10.05					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			
上证综合指数	2,057.03	(1.94)	10.12					3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62% 品位铁矿的即期价计价			
深证综合指数	1,057.31	(2.94)	27.43								
MSCI 中国指数	59.20	(1.30)	9.15								
MSCI 香港指数	12,343.19	(0.78)	12.37								
MSCI 中国指数	723.30	0.11	14.31								

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	1.3820	1.6778	0.9269	102.41	0.8832	6.2504	7.7532	6.2680
周变化 (%)	0.05	(0.10)	(0.69)	0.02	0.03	(0.42)	0.02	(0.25)



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