



每周经济视点

2014年9月1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

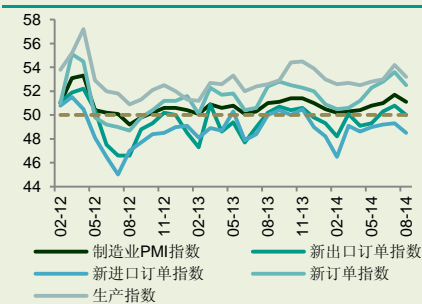
图表 1: 8月中国经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 8月*	2014年 7月
制造业 PMI	51.1	51.7
CPI	2.3	2.3
PPI	(0.8)	(0.9)
出口	9.5	14.5
进口	3.5	(1.6)
贸易余额 (美元/十亿)	42.6	47.3
固定资产投资 (年初至今同比%)	17.1	17.0
工业增加值	8.8	9.0
零售额	12.2	12.2
M2	13.5	13.5
新增贷款 (人民币/十亿)	750	385.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1,710	273.1

* 预测值 (除制造业 PMI)

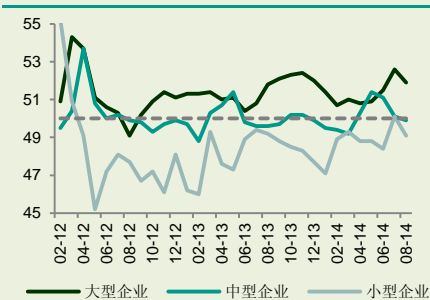
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 中国制造业 PMI 指数及分项指数 (%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 中小型企业 PMI 指数重回荣枯线 50 以下 (%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

经济复苏出现疲态

2014年8月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.1%，比上月回落 0.6%，低于市场预期的 51.2%。未达预期的信贷现状使市场下调对于制造业复苏的预期。国内经济增速开始放缓，并已经反映在对外贸易和内需相关的分项指数中。同时，我们尤其注意到中小企业的制造活动 8 月份进一步紧缩。因此，我们预期政府将会出台更多有针对性的措施来为小微企业降低融资成本、支持对外贸易、增加基础设施的投资。有鉴于此，我们认为固定资产投资、零售额和工业生产总值会在 8 月的增幅将趋于平稳。主要贸易国的新订单亦将使出口保持高单位数的增长态势。我们预期 8 月份 CPI 将保持平稳，PPI 的降幅将继续收缩。

制造业经济活动增长速度放缓。国内新订单量的下降是导致制造业 PMI 数据下降的主要因素之一，反映出内外需求均在下降。8 月份的新订单指数报 52.5%，比上个月回落 1.1%。我们认为，需求放缓是由于 7 月份波动的信贷状况所致，并进一步加剧了制造业经济活动的疲软。

对外贸易新出口订单量减少。在构成制造业 PMI 的分项指数中，新出口订单指数和进口指数均呈回落。新出口订单指数由上个月的 50.8% 降至 50.0%；进口指数报 48.5%，比上月同期 (49.3%) 回落 0.5%。贸易总额增速放缓也从另一个侧面反映出口订单量的减少。我们预计 8 月份的出口将同比增长 9.5%，呈缓慢回升趋势，而进口将同比增长 3.5%。

食品价格轻微上涨，CPI 将保持平稳。我们预期 8 月份食品和非食品价格将继续保持平稳，CPI 通胀率同比稳定在 2.3%。PMI 分类指数中的采购量指数和购进价格指数在 8 月份均呈回落态势，表明企业生产规模扩大缓慢，购进价格增长可能性小。因此我们预计 8 月份 PPI 同比跌幅将收缩至 0.8%。

其他主要经济指标数据亦将反映出 8 月经济增长的疲软态势。我们预期，基建投资加快将会使 8 月份固定资产投资的累计同比增长幅度小幅回升至 17.1%；工业产值的同比增长将会下滑至 8.8%；零售同比增长将会维持在 12.2%。

8 月货币政策指标保持稳定。我们预期新增贷款和社会总融资在 8 月将突破 7500 亿元和 17100 亿元人民币，M2 同比增长将稳定维持在 13.5% 的水平。我们预计，随着政府将刺激国内需求作为工作重点，2014 年第三季度的信贷增长将保持稳定，从而实现经济再平衡与经济的可持续发展。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2013						2014							
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---
出口增长(同比%)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.5
进口增长(同比%)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	3.5
贸易余额(美元/十亿)	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	42.6
零售额(同比%)	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	12.2
工业增加值(同比%)	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	8.8
制造业 PMI 指数(%)	50.3	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
非制造业 PMI 指数(%)	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	53.8
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	17.1
消费物价指数(同比%)	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.3
生产者物价指数(同比%)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(0.8)
广义货币供应量(同比%)	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	13.5
新增贷款(人民币/十亿)	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	750
新社会融资(人民币/十亿)	819.1	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	273.1	1,710

*预测值(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)			
美国			能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	17,098.45	0.00	15.65	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	95.58	(0.40)	193,341	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,003.37	0.00	18.04	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	103.08	(0.11)	146,621	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,580.27	(0.00)	69.81	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.04	(0.52)	60,476	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,917.08	0.00	18.49	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	69.05	N/A	N/A	0.0101	0.00	
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债				
富时 100 指数	6,810.07	(0.14)	17.03	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,086.50	0.00	18,055	1.6250	0.00	
德国 DAX30 指数	9,448.39	(0.23)	17.48	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,096.50	0.00	36,213	2.3431	0.00	
法国 CAC 40 指数	4,363.58	(0.40)	25.38	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,996.50	0.00	18,770	0.4960	0.00	
西班牙 IBEX 35 指数	10,705.60	(0.22)	21.16	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,982.00	0.00	39,943	4.2500	(1.00)	
意大利 FTSE MIB 指数	20,305.17	(0.71)	853.1	TSI CFR 中国指数 ³	美元	87.90	(2.44)	N/A	0.15	0.00	
Stoxx 600 指数	341.92	(0.02)	20.61	贵金属				欧洲央行基准利率(再融资利率)			
MSCI 英国指数	2,013.38	0.00	17.08	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,289.70	0.18	81,199	0.1570	0.20	
MSCI 法国指数	122.4	0.00	26.79	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.54	0.25	35,205	0.2336	(0.48)	
MSCI 德国指数	126.28	0.00	17.62	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,424.40	(0.02)	7,223	0.2336	(0.48)	
MSCI 意大利指数	59.28	0.00	1007	农产品				隔夜上海同业拆借利率			
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				美元/蒲式耳	364.75	0.00	2.9060	(0.20)
日经 225 指数	15,476.60	0.34	20.22	小麦期货合约	美元/蒲式耳	563.50	0.00	56,185	4.0570	(5.70)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,629.83	0.07	19.40	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.49	0.00	43,162	0.3721	0.14	
恒生指数	24,752.09	0.04	10.80	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,024.25	0.00	80,868	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	10,958.81	(0.04)	7.85	美元/人民币-12 个月无本金交割远期				6.2250	Aaa	3.94	(9.00)
沪深 300 指数	2,355.32	0.73	10.51						Baa	4.57	(9.00)
上证综合指数	2,235.51	0.83	10.69								
深证综合指数	1,232.56	1.67	29.63								
MSCI 中国指数	66.21	0.00	9.92								
MSCI 香港指数	13,160.42	0.00	11.21								
MSCI 中国指数	782.04	0.00	15.24								

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

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	1.3141	1.6623	0.9346	104.23	0.9182	6.1433	7.7501	6.2250
周变化(%)	0.07	0.15	0.08	(0.13)	0.00	0.00	0.00	0.07



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