



## 每周经济视点

2014年10月15日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

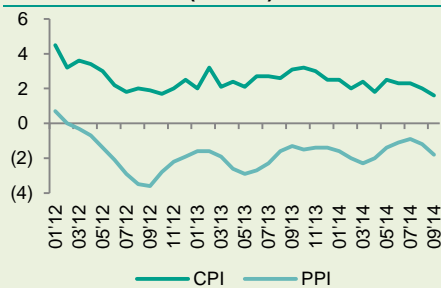
分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

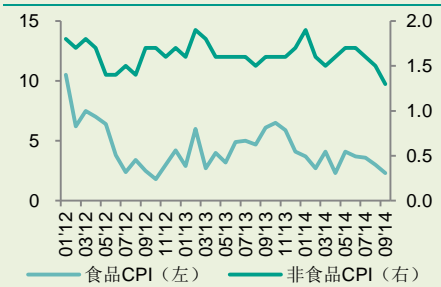
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: CPI 及 PPI (同比 %)



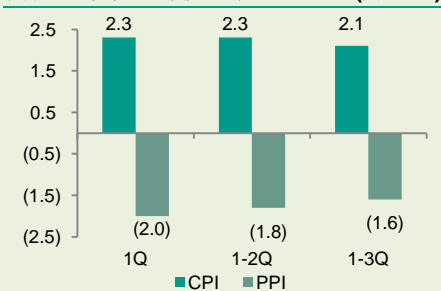
来源: 彭博、国家统计局、农银国际证券

图表 2: 食品和非食品 CPI (同比 %)



来源: 彭博、国家统计局、农银国际证券

图表 3: 今年 1-3 季度累计 CPI 及 PPI (同比 %)



来源: 彭博、国家统计局、农银国际证券

## 中国通胀水平接近 5 年新低

中国九月消费者价格水平同比增长 1.6%，低于市场预期，达到 2010 年 1 月来最低点，反映出国内需求不振的经济现状。食品价格增长的减缓拖累了本月的 CPI 数值。通货紧缩使生产者承受巨大压力，价格水平下降扩大至 1.8%。2014 年前三个季度 CPI 达 2.1%，远低于政府 3.5% 的目标值。为了缓解因内需不振和产能过剩带来的价格水平下降风险，政府需要推行更多合理有效的刺激措施来保持消费者价格和生产者价格的稳定增长。

**经济增长势头减弱使九月 CPI 增长减缓。**中国九月 CPI 同比增速由八月的 2% 降至 1.6%，低于市场预期和我们的预测水平。消费价格通胀减速的主要原因是食品价格的同比增长由八月的 3% 放缓至九月的 2.3%。非食品价格的同比增长由八月的 1.5% 降至九月的 1.3%。农产品价格增长的减缓对本月 CPI 的影响较大，其中猪肉和蔬菜价格分别同比下降 2.9% 和 9.4%。

**PPI 通货紧缩加剧。**作为工业品出厂价格的测量指标，中国九月 PPI 同比下降 1.8%，比八月 1.2% 的降幅和市场预期的 1.6% 降幅更大。中国的 PPI 已连续 31 个月下降，反映出工厂产能过剩的问题未能解决以及大宗商品价格水平仍未见起色。另一方面，房地产行业供大于求的现状亦影响了其上游产业，削弱了对工业商品的需求。鉴于全球大宗商品价格萎靡不振的现状，我们相信工业品出厂价格在未来几个月将持续疲软。通货紧缩的螺旋式效应将持续；中国的生产者价格将进入自 2012 年以来的第三年通缩。

**通胀数据显示经济势头减弱。**九月份的价格趋势进一步印证了经济增长的放缓势头。食品和非食品价格增长的放缓反映出消费品需求不振，并加剧市场对于中国消费增长的悲观预期。2014 年第三季度以来 PPI 跌势加剧的趋势反映出经济增长失去动力，同时工业产品需求不振及生产力过剩的状况给生产者价格造成明显的下行压力。这将会削减企业的盈利能力，从而又会减少市场投资和消费。

**通胀趋缓为更多的刺激措施提供可能。**近期经济数据反映出制造业和房地产市场的黯淡形势。对政策制定者而言，趋于缓和的消费者通胀水平和持续的生产者价格下跌为信贷政策的放宽提供了实施的空间，从而实现更广泛经济范围的增长。为了实现全年 7.5% 的经济增长目标，我们相信中国将在第四季度推行更多刺激性政策和有利于经济增长的措施。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

**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	15.3
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)	7.0
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	30.9
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	1.6
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)	(1.8)
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、非制造业 PMI 指数、出口增长、进口增长、贸易余额、消费物价指数和生产者物价指数除外)

**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	16,315.19	(1.38)	14.91	美元/桶	80.80	(5.85)	376,695	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,877.70	(1.49)	16.98	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	84.04	(6.84)	181,994	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,227.17	(1.15)	55.68	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.84	(0.41)	127,381	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,792.09	(1.51)	17.38	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	64.55	N/A	N/A	0.0152	1.01		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债					
富时 100 指数	6,321.28	(0.29)	15.82	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,920.75	1.00	29,170	1.4499	(8.18)		
德国 DAX30 指数	8,786.50	(0.03)	16.38	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,950.00	1.04	26,158	2.2078	(7.26)		
法国 CAC 40 指数	4,067.91	(0.14)	24.96	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,827.00	2.28	20,578	0.4910	(1.40)		
西班牙 IBEX 35 指数	10,171.10	0.20	20.10	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,800.00	2.33	49,926	4.0300	(1.00)		
意大利 FTSE MIB 指数	19,029.82	(0.89)	220.5	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率(再融资利率)				
Stoxx 600 指数	319.40	(0.69)	19.33	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,224.30	0.21	142,438	0.05	0.00		
MSCI 英国指数	1,886.17	0.80	16.00	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.14	(0.94)	37,041	0.1533	0.05		
MSCI 法国指数	114.14	0.34	26.03	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,253.90	(0.61)	9,212	0.2306	0.06		
MSCI 德国指数	117.73	0.36	16.47	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	55.68	(0.14)	164.8	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	353.00	5.69	174,737	2.4980	(6.85)		
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>				1 月期上海同业拆借利率					
日经 225 指数	15,073.52	(1.48)	19.67	欧元/美元	1.2653				3.8648	(6.52)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,245.61	1.11	18.15	英镑/美元	1.5909				0.3757	0.20		
恒生指数	23,140.05	0.22	10.08	澳元/美元	0.8724				公司债券(穆迪)			
恒生中国企业指数	10,284.88	(0.16)	7.17	美元/日元	107.26				Aaa	3.89 (9.00)		
沪深 300 指数	2,463.87	(0.12)	10.96	美元/瑞郎	0.9543				Baa	4.67 (7.00)		
上证综合指数	2,373.67	(0.04)	11.44	美元/人民币	6.1263				美元/人民币-12 个月无本金交割远期			
深证综合指数	1,351.13	0.04	32.62	美元/港币	7.7560				6.2460			
MSCI 中国指数	61.67	(0.80)	9.25	周变化(%)	0.20	(1.04)	0.44	0.37	0.29	0.08	0.03	(0.10)
MSCI 香港指数	12,467.82	0.29	10.69	附注:								
MSCI 中国指数	747.14	(2.35)	14.58	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)								

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