



## 每周经济视点

2015年2月2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

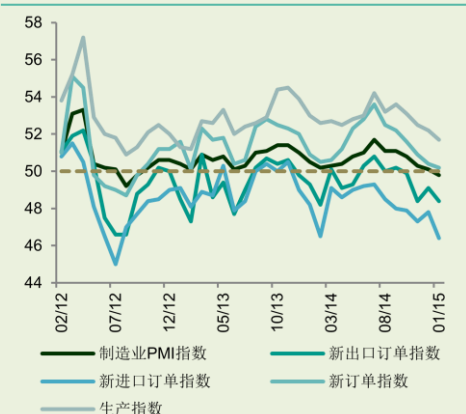
图表 1: 1月经济数据展望

同比增长率% (除非另有说明)	15年1月*	14年12月
制造业 PMI (%)	49.8	50.1
非制造业 PMI (%)	53.7	54.1
CPI	1.0	1.5
PPI	(3.5)	(3.3)
出口	4.5	9.7
进口	(3.5)	(2.4)
贸易余额 (美元/十亿)	47.0	49.6
M2	12.6	12.2
新增贷款 (人民币/十亿)	1400.0	697.3
总社会融资 (人民币/十亿)	2860.4	1694.5

\* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外)

来源: 彭博、农银国际证券

图表 2: 中国制造业 PMI 及分项指数(%)



来源: 彭博、农银国际证券

## 1月制造业 PMI 降至 28 个月内新低

中国最新的制造业 PMI 从上月的 50.1% 下降到 1 月的 49.8%。这是自 2012 年 10 月以来该指数首次下跌到荣枯线以下。大部分的分项指数都有所下滑, 反映需求下降拖累制造业的增长。同时, 1 月的非制造业 PMI 也从 12 月的 54.1% 下滑到 53.7%, 暗示疲弱的制造业开始影响服务业的增长。因此, 我们预计 1 月的其他宏观经济数据将会有所下降。相反, 中国人民银行在信贷放松方面的政策将会使金融市场数据呈现较佳的增长。在未来的几个月, 我们相信中国将会推出更多的经济刺激措施来推动内需。

**最新的 PMI 数据显示制造业缺乏增长动能。**中国 1 月的制造业 PMI 下跌到 28 个月以来的最低点, 从 12 月的 50.1% 下降到 1 月的 49.8%。大宗商品价格的持续下降以及市场需求并没有出现较大反弹的状况是制造业活动放缓的主要原因。1 月 PMI 指数的下滑显示中国经济面临的下行压力在扩大, 因此中国需要在短期内推出更多的刺激性政策来推动经济的增长。

**需求疲弱的问题仍未解决。**“新订单指数”从 12 月的 50.4% 下降到 1 月的 50.2%, 反映出内需疲弱的问题依然存在。同时, “采购量指数”和“原材料库存指数”的下跌显示制造业厂商预期未来的生产活动水平并不会提高, 从而没有在 1 月份开始增加库存。这使我们相信市场需求将在未来的几个月继续呈现下滑的趋势。此外, 制造厂商会因为不明朗的经济走势而谨慎地进行扩张。

**通胀下行的压力依然存在。**我们相信, 食品价格下降和高基数效应将会使 1 月的 CPI 的同比增长率进一步减少到 1.0%。同时, 制造业 PMI 中的“购进价格指数”从 12 月的 43.2% 下降到 1 月的 41.9%, 反映出全球大宗商品价格的下行压力并未消除。同时, 我们认为市场对制造业产品的需求仍未恢复, 原材料的价格仍相对低迷。因此我们预期 PPI 的同比降幅将在 1 月扩大到 3.5%。

**外贸行业出现恶化现象。**制造业 PMI 中的“新出口订单指数”和“新进口订单指数”在 1 月份分别达到 48.4% 和 46.4%, 相比 12 月的 49.1% 和 47.8% 都有所降低。这预示着对外贸易行业的增长将会放缓。我们预期, 1 月份的出口同比增长将达到 4.5%, 进口将同比下降 3.5%, 而贸易余额将会达到 470 亿美元。

**金融货币数据将会在 1 月份上升。**中国人民银行宽松的流动性政策已经将大量的资金注入到银行系统内, 并希望借此可以刺激经济活动。我们相信人行的措施将会使各金融货币数据在 1 月份上升。其中, 新增人民币贷款将会达到人民币 1.4 万亿元, 总社会融资将会达到人民币 2.86 万亿元, 而 M2 则会同比增长 12.6%。



## 中国经济数据

	2013		2014												2015
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---
出口增长 (同比%)	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	4.5
进口增长 (同比%)	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(3.5)
贸易余额 (美元/十亿)	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	47.0
零售额 (同比%)	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	N/A
工业增加值 (同比%)	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	N/A
制造业 PMI (%)	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8
非制造业 PMI (%)	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	N/A
消费物价指数 (同比%)	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	1.0
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(3.5)
广义货币供应量 (同比%)	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	12.6
新增贷款 (人民币/十亿)	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1400.0
总社会融资 (人民币/十亿)	1,226.9	1,232.2	2,580	938.7	2,081.3	1,550	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1690.0	2,860.4

\* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 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	17,164.95	0.00	15.45	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	46.95	(2.67)	348,819	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,994.99	0.00	17.57	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	51.62	(2.59)	267,550	3.25	0.00		
纳斯达克综合指数	4,635.24	0.00	33.32	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.66	(1.30)	82,771	0.75	0.00		
MSCI 美国指数	1,907.32	0.00	17.98	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.1421	0.51		
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 1 年期国债					
富时 100 指数	6,762.01	0.19	19.58	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,853.75	0.00	22,913	1.1902	3.54		
德国 DAX30 指数	10,725.03	0.29	17.68	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,864.00	0.00	36,498	1.6760	3.53		
法国 CAC 40 指数	4,605.72	0.03	27.09	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,542.00	0.00	11,212	0.2890	1.10		
西班牙 IBEX 35 指数	10,294.30	(1.05)	21.35	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,495.00	0.00	61,548	3.5100	3.00		
意大利 FTSE MIB 指数	20,468.88	(0.17)	N/A	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率 (再融资利率)				
Stoxx 600 指数	366.38	(0.18)	22.62	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,277.90	(0.10)	141,464	0.05	0.00		
MSCI 英国指数	1,983.41	0.00	19.39	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.11	(0.57)	43,678	0.1713	0.35		
MSCI 法国指数	129.95	0.00	28.37	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,230.40	(0.63)	11,394	0.2531	(0.30)		
MSCI 德国指数	142.88	0.00	17.94	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率				
MSCI 意大利指数	58.82	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	369.50	(0.14)	153,326	2.8890	7.60		
<b>亚洲</b>			<b>外汇</b>				1 月期上海同业拆借利率					
日经 225 指数	17,558.04	(0.66)	20.25	欧元/美元	1.1324	1.5050	0.7786	117.70	0.9343	6.2602	7.7540	6.3925
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,625.34	0.66	19.45	英镑/美元	---	---	---	---	---	---	---	---
恒生指数	24,484.74	(0.09)	10.35	澳元/美元	---	---	---	---	---	---	---	---
恒生中国企业指数	11,578.30	(1.21)	8.16	美元/日元	---	---	---	---	---	---	---	---
沪深 300 指数	3,353.96	(2.34)	14.78	美元/瑞郎	---	---	---	---	---	---	---	---
上证综合指数	3,128.30	(2.56)	14.98	美元/人民币	---	---	---	---	---	---	---	---
深证综合指数	1,502.89	(0.63)	36.40	美元/港币	---	---	---	---	---	---	---	---
MSCI 中国指数	67.64	0.00	10.19	美元/人民币-12 个月无本金交割远期	---	---	---	---	---	---	---	---
MSCI 香港指数	13,190.99	0.00	10.84	周变化 (%)	0.29	(0.07)	0.31	(0.18)	(1.51)	(0.15)	(0.03)	0.04
MSCI 中国指数	870.19	0.00	15.75									

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。

### 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 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