



## 每周经济视点

2015年9月14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

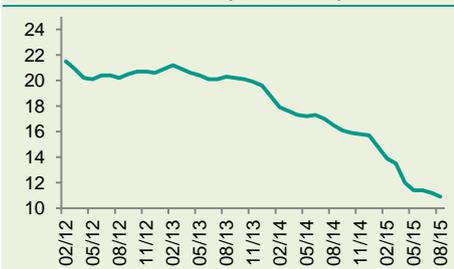
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 八月经济指标

同比% (除非另有说明)	15年8月	15年7月
制造业 PMI (%)	49.7	50.0
非制造业 PMI (%)	53.4	53.9
CPI	2.0	1.6
PPI	(5.9)	(5.4)
出口增长	(5.5)	(8.3)
进口增长	(13.8)	(8.1)
贸易余额 (美元/十亿)	60.2	43.0
固定资产投资 (累计同比%)	10.9	11.2
工业增加值	6.1	6.0
零售额	10.8	10.5
M2	13.3	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	809.6	1,480
总社会融资 (人民币/十亿)	1,080.0	718.8

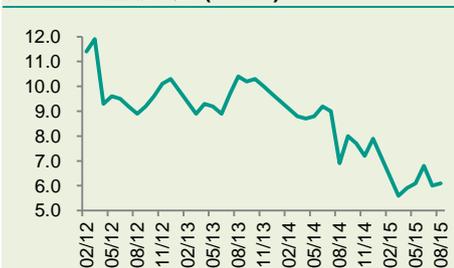
来源: 国家统计局、中国人民银行、彭博、农银国际证券

图表 2: 固定资产投资 (累计同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 工业增加值 (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

## 八月疲弱数据促使更多经济刺激措施出台

中国八月份主要经济指标未有显著改善。固定资产投资仍然呈现不同程度的增长放缓,而工业增加值及零售销售则轻微改善。总体而言,八月份数据反映经济增长持续低迷,将促使决策者推出更多刺激措施以促进经济增长。我们预计,政府将会在未来几个月推出更多信贷宽松政策,如下调存准率、降息及扩张性财政措施以缓解经济下行的压力。

**固定资产投资增速持续放缓。**固定资产投资首八个月累计同比增速为 10.9%, 低于首七个月的 11.2%。这主要是因为房地产投资和制造业仍然疲弱。房地产固定资产投资年初至今只录得 3.5% 的累计同比增长 (首七个月为 4.3%), 显示该板块仍处于再平衡的过程中。首七个月制造业固定资产投资累计同比增长放缓至 8.9% (首七个月累计同比增长为 9.2%)。固定资产投资增长下降, 显示投资者对资本支出仍谨慎。尽管如此, 政府最近推出的多项基建项目将有助于提高固定资产投资的增速, 而首八个月基础设施投资累计同比上升 18.4%, 增速比首七个月提高 0.2 个百分点。我们认为, 基础设施投资将成今年经济增长的主要动力。

**工业增加值增长势头轻度改善。**八月份工业增加值同比实际增长 6.1%, 比七月份加快 0.1 个百分点。虽然全面制造业活动复苏步伐仍然缓慢, 但是部分产品类别仍录得两位数的增长。其中, “计算机、通信和其他电子设备制造业” 和 “医药制造业” 分别同比增长 11.1% 和 10.3%。我们相信工业增加值的增长将会在未来随着经济环境好转而有所改善。

**网上零售令零售销售增速。**八月零售销售同比增长 10.8%, 稍高于七月 10.5% 的同比增幅。增长动力主要来自 “通信设备” (同比上升 29.0%)、 “建筑装饰材料” (同比上升 20.7%)、 “饮料类” (同比上升 18.1%)、 “金银珠宝” (同比上升 17.4%) 以及 “中西药品” (同比上升 17.3%)。 “石油及相关产品” 因全球油价下跌, 同比下降 8.8%。2015 年 1-8 月份, 全国网上零售额为 22,401 亿元人民币, 同比增长 36.5%。其中, 实物商品网上零售额 18,653 亿元, 增长 35.6%, 占社会消费品零售总额 9.8%。非实物商品网上零售额 3,748 亿元人民币, 增长 41.1%。在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长 41.3%、 27.3% 和 38.8%。展望未来, 零售销售在政府持续鼓励私人消费的措施下将上升。

**出口跌幅扩大。**八月出口及进口分别同比下降 5.5% (人民币计价同比跌幅为 6.1%) 及 13.8% (人民币计价同比跌幅为 14.3%), 而贸易余额为 602 亿美元 (3,680 亿元人民币)。首八个月出口累计同比下降 1.4% (人民币计价同比跌幅为 1.6%), 而进口累计同比下降 14.5% (人民币计价同比跌幅为 14.6%)。八月的对外贸易下挫, 主要是受到 2014 年高基数效应、欧元区及日本对外需求疲弱及国内需求不振所影响。然而, 我们认为, 出口及进口将在未来数月因经济前景改善及美国、欧元区及新兴经济体对中国出口货物的需求增加而上升。

**猪肉价格上涨推动八月通胀率上升。**八月的 CPI 同比上升 2.0%, 比七月的 1.6% 增速有所提升。价格上涨速度加快主要是由于食

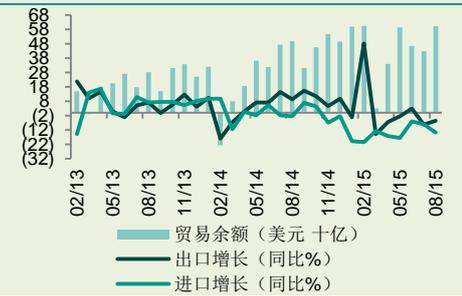


图表 4: 零售销售 (同比%)



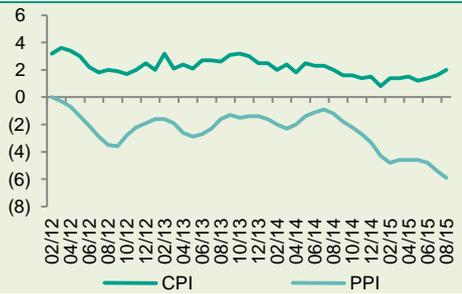
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 5: 对外贸易



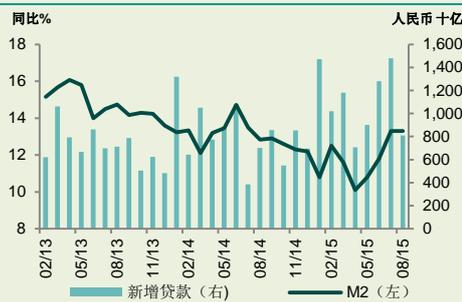
来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 6: CPI 及 PPI (同比%)



来源: 国家统计局、彭博、农银国际证券

图表 7: 新增贷款及 M2 增长



来源: 中国人民银行、彭博、农银国际证券

品价格同比增速从七月的 2.7% 上升到八月的 3.7%。猪肉及鲜菜价格在七月分别同比上升 19.6% 及 15.9%，是食品价格在八月增速大幅提升的主要原因。尽管如此，首八月 CPI 累计同比增速仍仅为 1.4%，为央行进行进一步的货币刺激政策提供空间。PPI 的降幅从七月的 5.4% 扩大到八月的 5.9%。制造业复苏的停滞以及大宗商品价格的下挫导致了 PPI 连续 42 个月下跌，达到 2009 年以来最低的水平。随着国际大宗商品价格在低水平徘徊，我们相信，PPI 在短期内不会有改善。

货币供应增长、新增贷款及社会融资总量在八月稳定增长。M2 同比增长 13.3%，与七月相同，而新增贷款八月回落至人民币 8,096 亿元人民币（七月为 1.48 万亿元人民币），表明央行针对刺激经济增长及稳定股市的信贷宽松措施成功带动货币稳定增长。八月社会融资总量为人民币 1.08 万亿元人民币，同比增长 1,276 亿元人民币。我们认为，因为之前的信贷放松措施还未被充分利用，所以这些措施对流动性的影响应在未来数月会进一步被体现。



中国经济数据

	2014									2015							
	5月	6月	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 (同比%)	--	7.5	--	--	7.3	--	--	7.3		--	--	7.0	--	--	7.0	--	--
出口增长 (同比%)	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7		(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)
进口增长 (同比%)	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)		(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)
贸易余额 (美元/十亿)	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6		60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2
零售额 (同比%)	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9		10.7		10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8
工业增加值 (同比%)	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9		6.8		5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1
制造业 PMI (%)	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1		49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7
非制造业 PMI (%)	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1		53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4
固定资产投资(累计同比%)	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7		13.9		13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9
消费物价指数 (同比%)	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5		0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)		(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2		10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3		1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6
总社会融资 (人民币/十亿)	1,400	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690		2,050	1,350	1,180	1,050	1,220	1,860.0	718.8	1,080

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	16,433.09	0.00	14.35	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	44.56	(0.16)	433,887	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1,961.05	0.00	17.31	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	47.77	(0.77)	171,425	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,822.34	0.00	27.17	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.71	0.78	131,773	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,878.67	0.00	18.01	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	美国 1 年期国债	0.3108 0.00	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 5 年期国债	1.5111 (0.17)		
富时 100 指数	6,117.76	0.00	22.27	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,620.75	0.00	12,858	美国 10 年期国债	2.1848 (0.35)	
德国 DAX30 指数	10,123.56	0.00	15.95	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,640.00	0.00	25,511	日本 10 年期国债	0.3620 1.70	
法国 CAC 40 指数	4,548.72	0.00	19.97	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,390.50	0.00	9,945	中国 10 年期国债	3.3500 (5.00)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,737.90	0.00	17.87	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,370.00	0.00	50,689	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.05 0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	21,762.63	0.00	N/A	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,107.20	0.35	135,054	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.2066 0.73	
Stoxx 600 指数	355.72	0.00	20.75	COMEX 白银期货合约	美元/金衡盎司	14.53	0.14	35,625	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3372 0.52	
MSCI 英国指数	1,785.89	0.00	22.72	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	969.40	0.47	13,015	隔夜上海同业拆借利率	1.8990 (0.11)	
MSCI 法国指数	127.94	0.00	20.26	<b>农产品</b>					1 月期上海同业拆借利率	3.0030 (0.20)	
MSCI 德国指数	133.28	0.00	16.13	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	390.00	0.78	167,625	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3992 0.11	
MSCI 意大利指数	62.35	0.00	N/A	小麦期货合约	美元/蒲式耳	488.25	0.67	55,439	公司债券 (穆迪)		
<b>亚洲</b>								Aaa	4.13 10.00		
日经 225 指数	17,998.25	(1.46)	18.80	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.45	0.00	85,943	Baa	5.35 7.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,089.90	0.37	18.50	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	880.25	0.69	110,047			
恒生指数	21,482.22	(0.10)	9.29								
恒生中国企业指数	9,654.82	(0.65)	6.88								
沪深 300 指数	3,229.76	(3.51)	13.11								
上证综合指数	3,097.71	(3.20)	15.42								
深证综合指数	1,700.65	(4.53)	38.55								
MSCI 中国指数	58.32	0.00	8.90								
MSCI 香港指数	11,837.31	0.00	9.56								
MSCI 中国指数	901.05	0.00	15.25								

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

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	1.1344	1.5439	0.7083	120.33	0.9681	6.3698	7.7501	6.5880
周变化 (%)	0.05	0.06	(0.13)	0.22	0.11	0.08	(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 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