



每周经济视点

2014年3月4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

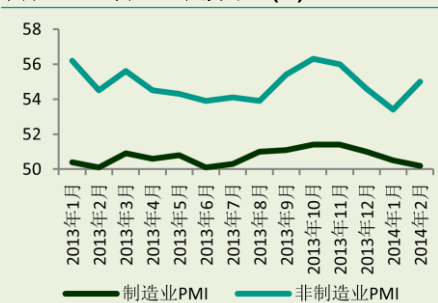
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 2014年2月经济数据展望

同比增长率% (除非另有说明)	2014年 2月 E	2014年 1月	彭博 预测
CPI	2.2	2.5	2.1
PPI	(1.6)	(1.6)	(1.8)
出口	9.0	10.6	7.8
进口	8.5	10.0	8.0
贸易余额 (美元/十亿)	17.2	31.9	14.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	19.3	-	19.4
工业增加值 (年初至今同比%)	9.5	-	9.5
零售额 (年初至今同比%)	13.4	-	13.5
M2	13.3	13.2	13.2
新增贷款 (人民币/十亿)	720	1320	715

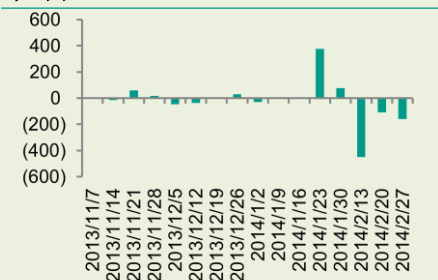
来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 2: 2月 PMI 走势不一(%)



来源: 彭博、农银国际证券

图表 3: 人民银行每周注入市场流动性 (人民币 十亿)



来源: 彭博、农银国际证券

2月经济状况展望: 预期温和放缓

2月份中国制造业 PMI 录得持续下降, 而非制造业 PMI 则意外反弹。两个 PMI 数据的走向反映出制造行业增长速度因春节假期而继续放缓, 以及政府推动服务业发展的成效。我们预期其他的 2 月经济数据将会出现轻微的下调。

2月 PMI 数据走势不一。2月份制造业 PMI 为 50.2%, 比上月值下降 0.3%; 非制造业 PMI 为 55.0%, 比上月值上升 1.6%。制造业 PMI 主要是受到春节带来的假期效应以及其他季节性因素的影响而下降。中小型企业的制造业 PMI 指数连续两个月低于 50, 抵消了大型制造企业的增长。尽管制造业 PMI 及其分项指数都显示制造业活动收缩, 但是非制造业 PMI 则出现上升, 并主要受到新订单指数上升的推动。非制造业 PMI 的上升证实了服务行业在政府鼓励第三产业的政策支持下获得较大的发展。尽管如此, 季节性因素的影响在未来几个月将会消失, 接下来的 PMI 数据将会更准确反映中国经济走向。

通胀压力可控。我们预期, 2月 CPI 将同比上升 2.2%, 而 PPI 将同比下降 1.6%。我们相信, 猪肉和其他肉类价格下跌, 以及蔬菜价格从 1 月高位回落是 CPI 涨幅下调的原因。而政府调整经济结构的举措和制造业增幅放缓都将使 PPI 值保持平稳。

对外贸易增长趋于平稳。在经历了 1 月份爆发性增长后, 出口和进口增长在 2 月份将会随着春节假期结束而趋于平稳。但是鉴于国际和国内需求持续改善, 对外贸易的增长将会保持强劲。同时, 较快的出口增长将会使贸易余额扩大。我们预期, 在 2 月份, 出口和进口将会分别同比增长 9.0% 和 8.5%, 而贸易余额将会达到 172 亿美元。

FAI 和工业增加值的增长将下降。以下的几个因素直接影响 FAI 和工业增加值在 1 月和 2 月的增长。首先, 基建项目和工业活动都因假期而被暂停。此外, 为了解决长期笼罩北方多个省市的雾霾问题, 政府采取了一系列应急措施, 其中就包括叫停工业生产和建筑活动。因此, 我们认为, FAI 在 1-2 月的同比增长将会继续放缓, 达到 19.3%。同期工业增加值的同比增长将会达到 9.5%。

零售额稳步增长。我们预期, 节日假期消费将推动零售额在 1-2 月同比增长 13.4%。但是, 政府严控官员“三公消费”的政策打击了高档商品消费, 并将使零售额增长额保持在 13-14% 的水平。我们预期这一政策将会在 2014 年持续影响零售行业。

货币供给和新增贷款增长将受到流动性管理措施的影响。随着更多的流动性在春节后回流到金融系统, 以及近期回购利率和银行间同业拆放利率保持在相对较低的水平, 人民银行在 2 月的最后两个星期进行了多项市场操作, 并从市场分别抽取了人民币 1080 亿元和人民币 1600 亿元的流动性。我们相信, 在如此审慎的流动性管理下, 2 月份的 M2 同比增长和新增贷款分别为 13.3% 和人民币 7200 亿元。



中国经济数据

	2013												2014	
	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	2月*
实际国民生产总值增长 (同比%)	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---
出口增长 (同比%)	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	9.0
进口增长 (同比%)	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	8.5
贸易差额 (美元/十亿)	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	17.2
零售额 (同比%)	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.3	13.7	13.6	13.4	
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	9.5	9.5	
制造业 PMI 指数(%)	50.4	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
非制造业 PMI 指数 (%)	56.2	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
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	19.3	19.3	
消费物价指数 (同比%)	2.0	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
生产者物价指数 (同比%)	(1.6)	(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)
广义货币供应量 (同比%)	15.9	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
新增贷款 (人民币/十亿)	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	720

*预测值 (除制造业 PMI 指数和非制造业 PMI 指数)

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	16,168.03	(0.94)	15.16	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	103.78	1.16	210,864	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	1,845.73	(0.74)	17.00	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	109.85	0.72	211,728	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,277.30	(0.72)	31.59	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	4.51	(2.06)	94,564	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,769.36	(0.73)	17.29	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	76.15	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0355 (0.51)
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	6,778.29	(0.46)	17.71	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,675.25	(2.10)	20,556	1.5000 (0.16)	
德国 DAX30 指数	9,444.95	(2.55)	16.54	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,721.00	(1.88)	35,606	2.6386 (0.90)	
法国 CAC 40 指数	4,344.55	(1.44)	27.42	COMEX 铜期货合约	美元/磅	322.30	(0.48)	15,285	0.5890 0.30	
西班牙 IBEX 35 指数	9,978.10	(1.35)	17.91	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,968.00	(0.60)	46,086	4.4800 8.00	
意大利 FTSE MIB 指数	20,076.35	(1.79)	90.74	TSI CFR 中国指数 ³	美元	117.70	(0.34)	N/A	欧洲央行基准利率	0.25 0.00
Stoxx 600 指数	333.97	(1.20)	22.12	贵金属				美国 1 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 英国指数	1,977.83	(1.47)	17.44	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,338.80	1.30	137,673	0.1553 (0.02)	
MSCI 法国指数	120.15	(2.55)	26.51	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.26	0.07	48,803	0.2357 0.00	
MSCI 德国指数	128.02	(3.34)	15.85	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,450.50	0.26	12,655	隔夜上海同业拆借利率	2.0830 23.72
MSCI 意大利指数	56.5	(3.30)	90.82	农产品				1 月期上海同业拆借利率		
亚洲							4.3650 4.90			
日经 225 指数	14,721.48	(0.81)	20.08	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	461.00	0.77	87,232	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3765 (0.39)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,400.23	(0.08)	19.79	小麦期货合约	美元/蒲式耳	621.00	3.67	13,182	公司债券 (穆迪)	
恒生指数	22,657.63	(0.79)	10.49	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.47	0.00	31,524	Aaa	4.32 (12.0)
恒生中国企业指数	9,776.77	(1.16)	7.27	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,408.75	(0.39)	47,278	Baa	5.01 (10.0)
沪深 300 指数	2,184.27	0.24	10.38							
上证综合指数	2,071.47	0.74	10.41							
深证综合指数	1,106.35	1.42	30.15							
MSCI 中国指数	59.75	(1.35)	9.41							
MSCI 香港指数	11,995.43	(0.88)	11.51							
MSCI 中国指数	739.49	(1.24)	14.74							

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	1.3752	1.6671	0.8945	101.79	0.8845	6.1431	7.7612	6.1605
周变化 (%)	(0.36)	(0.44)	0.24	0.01	(0.47)	0.03	(0.01)	0.02



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