



每周经济视点

2015年1月20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 年经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	2014	2013
GDP	7.4	7.7
CPI	2.0	2.6
PPI	(1.9)	(1.9)
出口	6.1	7.9
进口	0.4	7.3
贸易余额 (美元/十亿)	382.5	259.8
固定资产投资 (年初至今同比%)	15.7	19.6
工业增加值	8.3	9.7
零售额	12.0	13.1
M2	12.2	13.6
新增贷款 (人民币/十亿)	9781.3	8891.7
总社会融资 (人民币/十亿)	16413.7	17290.4

来源: 彭博, 农银国际证券

图表 2: 2014 年 4 季度经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	4Q'14	3Q'14
GDP	7.3	7.3
CPI	1.5	2.0
PPI	(2.7)	(1.3)
出口	8.5	12.9
进口	(1.6)	1.3
贸易余额 (美元/十亿)	149.5	128.1
固定资产投资 (年初至今同比%)	15.7	16.1
工业增加值	7.6	8.0
零售额	11.7	11.9
M2	12.2	12.9
新增贷款 (人民币/十亿)	2098.3	1944.9
总社会融资 (人民币/十亿)	3521.5	2366.9

来源: 彭博, 农银国际证券

图表 3: 12 月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	Dec'14	Nov'14
CPI	1.5	1.4
PPI	(3.3)	(2.7)
出口	9.7	4.7
进口	(2.4)	(6.7)
贸易余额 (美元/十亿)	49.6	54.5
固定资产投资 (年初至今同比%)	15.7	15.8
工业增加值	7.9	7.2
零售额	11.9	11.7
M2	12.2	12.3
新增贷款 (人民币/十亿)	697.3	852.7
总社会融资 (人民币/十亿)	1694.5	1146.3

来源: 彭博, 农银国际证券

“新常态”下的中国经济

2014 年, 中国经济增长进入“新常态”。2014 年第 4 季度中国经济同比平稳增长 7.3%; 受该季度固定资产投资 (FAI) 和零售销售增长放缓的拖累, 2014 年 GDP 同比增幅由 2013 年的 7.7% 回落至 7.4%。尽管经济结构调整以及经济增长放缓的新常态模式造成了经济的短期动荡, 中国仍致力于推行刺激措施以重振经济增长势头, 通过推进财政改革、国有企业改革以及金融和资本市场改革, 引导经济的可持续增长。中国推动更全面的社会和经济改革将创造新的经济增长机遇, 这些机遇也将淘汰不适用于当下的经济增长动力, 并缓解中国产能过剩的问题。总体而言, 中国经济增长已保持稳定, 前瞻性的经济指标数据表明内需增长也将适度加速。我们预计 2015 年中国 GDP 将同比增长 7.2%。

房地产投资降温, 固定资产投资 (FAI) 增速放缓。 受房地产投资持续放缓拖累, 2014 年 FAI 同比增长 15.7% (2013 年同比增长 19.6%)。房地产投资同比增速由 2013 年的 19.8% 放缓至 10.5%, 表明该行业仍处于再平衡阶段。基础设施投资迅猛增长 21.5%, 并将继续成为固定资产投资的主要增长动力。

12 月工业增加值同比增幅回升至 7.9%。 得益于重工业生产的优势, 12 月工业增加值同比增长 7.9% (11 月同比增长 7.2%)。2014 年全年, 工业增加值同比增幅由 9.7% 回落至 8.3%, 表明制造业增长仍然疲弱。

12 月零售销售同比增长回升至 11.9%。 12 月中国零售销售同比增长 11.9% (11 月同比增长 11.7%), 2014 年全年同比增长 12.0% (2013 年同比增长 13.1%)。全国网上零售额达人民币 2.7898 万亿元, 同比增长 49.7%。全年零售总额增速放缓主要受国家反腐措施和财政整顿措施的影响。中国仍在向消费主导型经济转型, 政府也将在 2015 年致力于提高消费者需求。

12 月对外贸易表现强劲。 中国 12 月贸易顺差 496 亿美元, 出口同比增长 9.7%, 超预期, 进口跌幅缩窄至 2.4%。尽管 12 月的贸易数据胜于预期, 但 3.4% 的贸易总额同比增速仍低于政府 7.5% 的目标增速。我们预计美国经济强势复苏及欧洲央行的刺激措施带动海外需求, 这将在短期内支持中国出口。

12 月 CPI 和 PPI 保持稳定。 12 月 CPI 同比增长 1.5% (11 月同比增长 1.4%)。气候严寒使该月 CPI 小幅微增。然而通货膨胀仍连续 4 个月低于 2%。2014 年全年 CPI 同比增长 2.0%, 远低于政府 3.5% 的增长目标, 增加了市场对进一步通缩风险的担忧。12 月及 2014 年全年 PPI 降幅分别保持在 3.3% 和 1.9%, 表明在疲软的商品价格和低迷的国内需求状况下, 制造商面临巨大的定价压力。尽管如此, 我们相信信贷宽松政策的推行将推进 2015 年 CPI 和 PPI 增长。

12 月货币增长进一步放缓; 新增贷款将在短期内增加市场流动性。 尽管央行推行了信贷宽松措施, 12 月 M2 增速及新增贷款仍进一步放缓至 12.2% 和人民币 6973 亿元, 表明货币增长进一步放缓。2014 年全年新增贷款人民币 9.78 万亿元, 同比增长 10.0% (2013 年同比增长 8.4%)。2014 年融资总量达人民币 16.41 万亿元, 同比下降 5.1% (2013 年同比增长 9.7%)。我们认为, 之前的信贷宽松措施没有得到充分利用, 对流动性的影响也将从 1 月开始有所体现。流动性的增加将有助于满足 2015 年的资金需求。



中国经济数据

	2013			2014											
	10月	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
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%)	5.6	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
进口增长(同比%)	7.6	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)
贸易余额(美元/十亿)	31.1	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
零售额(同比%)	13.3	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
工业增加值(同比%)	10.3	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
制造业 PMI 指数(%)	51.4	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
非制造业 PMI 指数(%)	56.3	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
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	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
消费物价指数(同比%)	3.2	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
生产者物价指数(同比%)	(1.5)	(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)
广义货币供应量(同比%)	14.3	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
新增贷款(人民币/十亿)	506.1	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
总社会融资(人民币/十亿)	864	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	1,690.0

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	17,511.57	0.00	15.74	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	47.13	(3.20)	407,141	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,019.42	0.00	17.90	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	48.30	(3.73)	149,718	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,634.38	0.00	35.52	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.00	(3.93)	174,603	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,928.05	0.00	18.30	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	0.1573	0.00
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	6,613.76	0.97	18.91	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,815.75	(1.33)	13,140	1.2570	(4.56)
德国 DAX30 指数	10,270.48	1.01	18.04	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,818.00	(1.46)	50,105	1.7914	(4.54)
法国 CAC 40 指数	4,414.33	0.79	26.39	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,699.00	(0.85)	25,300	1.9710	(4.54)
西班牙 IBEX 35 指数	10,215.50	1.76	21.28	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,672.00	(0.75)	86,595	0.2230	(2.00)
意大利 FTSE MIB 指数	19,510.61	1.33	N/A	贵金属				中国 10 年期国债		
Stoxx 600 指数	355.14	0.78	22.06	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,291.70	1.16	203,897	3.5200	(5.00)
MSCI 英国指数	1,937.97	0.51	18.71	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.86	0.59	52,656	0.05	0.00
MSCI 法国指数	124.01	0.39	27.53	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,271.80	0.19	14,183	0.1680	0.13
MSCI 德国指数	137.15	0.73	18.18	农产品				美国 3 年期银行同业拆借固定利率		
MSCI 意大利指数	56.05	0.95	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	383.50	(0.90)	217,674	0.2566	0.25
亚洲			外 汇				隔夜上海同业拆借利率			
日经 225 指数	17,366.30	2.98	20.99	小 麦 期 货 合 约	美元/蒲式耳	532.25	(0.09)	63,260	2.7070	7.40
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,307.67	0.16	18.34	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	15.48	0.98	57,665	4.8465	5.35
恒生指数	23,951.16	(0.63)	10.14	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	985.25	(0.66)	133,438	0.3850	0.14
恒生中国企业指数	11,741.78	(2.77)	8.26	附注:				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)		
沪深 300 指数	3,396.22	(6.57)	15.06	2. 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				Aaa 3.44 (9.00)		
上证综合指数	3,173.05	(6.03)	15.19	欧元/美元				Baa 4.42 (11.0)		
深证综合指数	1,476.84	(0.11)	36.10	英镑/美元						
MSCI 中国指数	65.79	(3.02)	9.91	澳元/美元						
MSCI 香港指数	12,733.40	(0.43)	10.54	美元/日元						
MSCI 中国指数	846.63	0.64	15.54	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	1.1579	1.5129	0.8208	118.16	0.8790	6.2137	7.7532	6.3185		
周变化(%)	0.10	(0.14)	(0.18)	(0.55)	(2.31)	(0.10)	(0.03)	0.21		



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