



每周经济视点 2014年8月13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

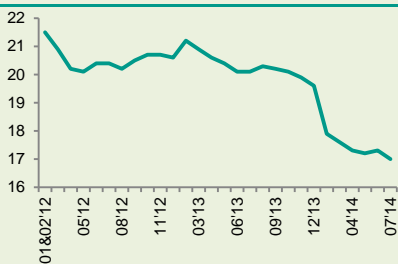
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 7月经济数据

同比增长率% (除非另有说明)	14年7月	14年6月
CPI	51.7	51.0
PPI	54.2	55.0
出口	2.3	2.3
进口	(0.9)	(1.1)
贸易余额 (美元/十亿)	14.5	7.2
固定资产投资 (年初至今同比%)	(1.6)	5.5
工业增加值	47.3	31.6
零售额	17.0	17.3
M2	9.0	9.2
新增贷款 (人民币/十亿)	12.2	12.4
总社会融资 (人民币/十亿)	13.5	14.7

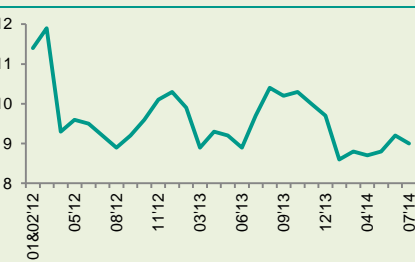
来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 2: 中国 FAI 累计增长 (同比 %)



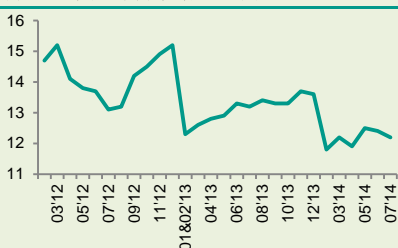
来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 3: 中国工业产值增长 (同比 %)



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 4: 中国零售额增长 (同比 %)



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

7月数据显示经济增长势头放缓

中国7月宏观经济数据显示各经济部门的增长出现不同的走势。制造业 PMI 指数的持续回升表明中国政府最近的政策有效提振制造业活动以及加快开展新投资项目。出口的迅猛增长则表明全球经济持续支持中国经济复苏。但是, 固定资产投资、零售、工业产值的增长, 以及金融指标数据, 却比市场预期的要差。7月的数据显示, 中国经济依然受到外部经济冲击以及国内经济复苏的脆弱性的影响。我们相信, 鉴于本月较疲弱的经济数据, 中国政府将会加大力度推动微刺激政策和定向宽松政策的实施, 从而确保 7.5% 的年度 GDP 增长目标得以实现。

7月固定资产投资累计同比增长下滑, 但支持性政策将会为其后续增长带来动力。 固定资产投资 7 月的累计同比增长仅达到 17.0%。房地产行业的疲弱使该行业的固定资产投资累计同比增长从 6 月的 14.1% 下滑到 7 月的 13.7%, 进一步拖累了 7 月的固定资产投资增长。政府的微刺激政策继续支持基建投资的增长, 因此铁路固定资产投资到 7 月为止的累计同比增长攀升到 19.6% 的高位。我们预计, 随着政府继续采取刺激性措施以及房地产行业在下半年好转, 固定资产投资在下半年将会出现更好的增长。

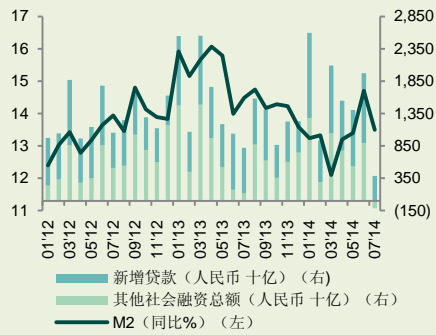
工业产值增长出现轻微下降。 7 月的工业产值同比增长为 9.0%, 略低于 6 月的 9.2% 以及市场预期的 9.2%。我们发现, “电力、热力、燃气及水生产和供应业” 仅同比增长 1.9%, 是拉低本月工业产值增长的主要因素之一。此外, 因为 “国有及国有控股企业” 占中国经济的比重相对较高, 所以该类企业的工业产值同比增长下滑到 5.8% 也对该经济指标产生负面的影响。我们认为, 工业产值增长在过去几个月的走势显示工业和制造业的复苏依然受到经济波动的影响。

零售行业受制于 “金银珠宝” 产品的持续下滑。 7 月零售额同比增长仅为 12.2%, 低于 6 月的 12.4%。大部分的产品类别都录得同比增长。唯独 “金银珠宝” 类别的零售额同比降幅扩大到 11.7%, 成为本月零售额同比增长放缓的主要原因。我们相信, 虽然相对疲弱的私人消费以及政府目前的收紧 “三公消费” 政策将会持续对零售增长产生一定的压力, 但是政府的经济刺激政策将会使零售增长在接下来的几个月出现好转。

出口增长迅猛, 并使贸易余额达到历史高位。 美国、欧洲、东南亚地区的强劲需求使 7 月的出口同比增长大幅上涨到 14.5%。但是, 进口却同比下跌 1.6%。同时, 中国 7 月的贸易余额从 6 月的 316 亿美元飙升到 7 月的 473 亿美元, 创历史高位。我们相信, 政府推出的支持外贸行业的政策将会继续有效支持该行业的增长。我们预期中国的出口和进口将会分别在今年下半年同比增长 9.6% 和 6.7%。

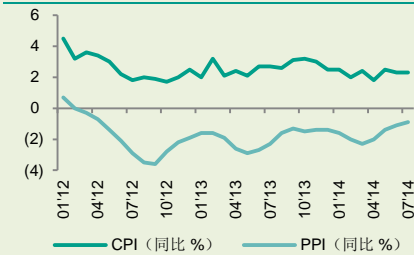


图表 5: 中国金融指标



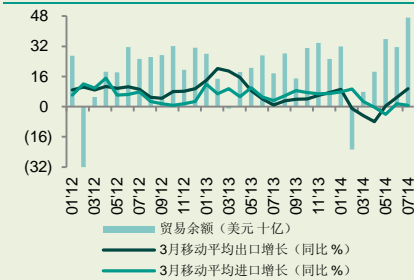
来源: 人民银行、彭博、农银国际证券

图表 6: 中国 CPI 及 PPI



来源: 统计局、彭博、农银国际证券

图表 7: 中国出口及进口



来源: 中国海关、彭博、农银国际证券

CPI 显示通胀水平较低, PPI 跌幅则进一步收窄。7 月 CPI 同比增长 2.3%, 继续保持在中国政府的目标通胀水平范围内。食品价格的 CPI 平稳下降, 显示通胀水平仍然可控以及政府仍然有实施信贷放松政策的空间。同时, PPI 的同比跌幅收窄到 0.9%, 达到两年以来的最高水平。我们相信, 随着制造业活动进一步复苏, PPI 将会逐渐回到正区间。

金融指标在 7 月大幅下跌。7 月的新增人民币贷款和 M2 同比增长分别为 3852 亿元和 13.5%, 远低于市场预期以及 6 月值。此外, 总社会融资从 6 月的人民币 19745 亿元大幅下跌到 7 月的人民币 2731 亿元。人民银行在 6 月份针对农业和小微企业实施的定向放宽政策导致了该月信贷增长规模迅速扩张, 因此 7 月金融指标的回落说明信贷增长规模已经重回正常水平。尽管本月金融指标有所回落, 但是我们仍预期金融指标在未来几个月将会保持健康的生长。



中国经济数据

	2013							2014						
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	7.5	---	---	7.8	---	---	7.7	---	---	7.4	---	---	7.5	---
出口增长(同比%)	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6	12.7	4.3	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5
进口增长(同比%)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)
贸易余额(美元/十亿)	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1	33.8	25.6	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3
零售额(同比%)	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	11.8	---	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2
工业增加值(同比%)	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	8.6	---	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0
制造业 PMI 指数(%)	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7
非制造业 PMI 指数(%)	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	17.9	---	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0
消费物价指数(同比%)	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3
生产者物价指数(同比%)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)
广义货币供应量(同比%)	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5
新增贷款(人民币/十亿)	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1	624.6	482.5	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2
总社会融资(人民币/十亿)	1,037.5	819.1	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	273.1

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	16,560.54	0.04	15.18	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	97.37	(0.29)	260,044	0.25	0.00			
标准普尔 500 指数	1,933.75	0.11	17.54	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	102.92	(2.00)	176,402	3.25	0.00			
纳斯达克综合指数	4,389.25	0.42	40.65	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.95	(0.43)	113,485	0.75	0.00			
MSCI 美国指数	1,849.71	0.11	17.95	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	68.85	N/A	N/A	0.0304	1.01			
欧洲				普通金属				美国 5 年期国债					
富时 100 指数	6,648.22	1.23	17.85	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	2,032.75	0.64	26,832	1.6266	0.33			
德国 DAX30 指数	9,154.95	1.62	16.80	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	2,052.00	1.38	33,482	2.4581	3.78			
法国 CAC 40 指数	4,184.86	0.89	25.47	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,975.75	(0.41)	12,701	0.5150	1.00			
西班牙 IBEX 35 指数	10,277.70	1.71	20.76	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,965.00	(0.43)	46,879	4.2900	1.00			
意大利 FTSE MIB 指数	19,501.14	1.60	236.1	TSI CFR 中国指数 ³	美元	94.00	(1.78)	N/A	0.15	0.00			
Stoxx 600 指数	329.72	1.48	20.41	贵金属				美国 1 月期银行同业拆借固定利率					
MSCI 英国指数	1,959.47	0.99	17.91	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,310.40	(0.05)	118,475	0.1555	(0.05)			
MSCI 法国指数	116.62	0.53	26.31	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	19.98	0.17	44,202	0.2338	(0.13)			
MSCI 德国指数	121.14	0.69	17.06	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,473.60	(0.32)	7,211	0.2892	(10.9)			
MSCI 意大利指数	56.4	1.00	217.0	农产品				隔夜上海同业拆借利率					
亚洲				2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	369.25	1.58	193,846	4.2200	11.90			
日经 225 指数	15,213.63	2.95	19.90	小麦期货合约	美元/蒲式耳	556.00	(1.77)	70,323	0.3679	(0.36)			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,514.72	1.46	19.35	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	16.06	(0.50)	46,805	香港 3 月期银行同业拆借固定利率				
恒生指数	24,890.34	2.30	11.00	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,062.75	(2.03)	103,429	公司债券(穆迪)				
恒生中国企业指数	11,193.89	3.33	8.22								Aaa	4.10	1.00
沪深 300 指数	2,358.90	1.19	10.77								Baa	4.72	1.00
上证综合指数	2,222.88	1.30	10.84										
深证综合指数	1,194.81	1.74	29.42										
MSCI 中国指数	66.47	1.93	10.19										
MSCI 香港指数	13,163.38	1.23	11.35										
MSCI 中国指数	770.93	2.38	15.04										

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	1.3355	1.6720	0.9295	102.46	0.9087	6.1542	7.7511	6.2375
周变化(%)	(0.41)	(0.32)	0.22	(0.41)	(0.36)	0.04	0.01	(0.13)



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