



## 每周经济视点

2015年4月1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: 15 年第 1 季度经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	1Q'15*	2014
GDP	7.0	7.4
CPI	1.2	2.0
PPI	(4.4)	(1.9)
出口	14.1	6.1
进口	(17.0)	0.4
贸易余额 (美元/十亿)	166.7	382.5
固定资产投资 (累计同比%)	15.0	15.7
工业产值	7.0	8.3
零售额	12.9	12.0
M2	12.6	12.2
新增贷款 (人民币/十亿)	3,340	9,781.4
总社会融资 (人民币/十亿)	5600.8	16,413.3

\* 预测值

来源: 彭博、农银国际证券预测

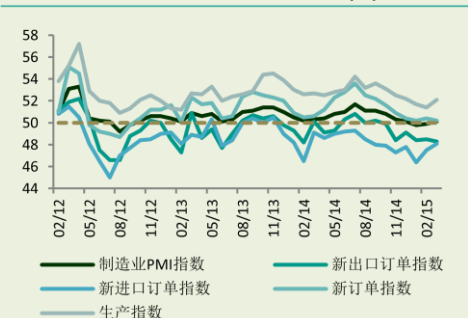
图表 2: 3 月经济数据前瞻

同比增长率% (除非另有说明)	15 年 3 月*	15 年 1-2 月
制造业 PMI (%)	50.1	49.9
非制造业 PMI (%)	53.7	53.9
CPI	1.4	1.1
PPI	(4.2)	(4.6)
出口	12.5	15.0
进口	(10.5)	(20.2)
贸易余额 (美元/十亿)	46.0	120.6
固定资产投资 (累计同比%)	15.0	13.9
工业产值	7.2	6.8
零售额	11.5	10.7
M2	12.6	12.5
新增贷款 (人民币/十亿)	850	2,490
总社会融资 (人民币/十亿)	2200	3400.8

\* 预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外)

来源: 彭博、农银国际证券预测

图表 3: 中国制造业 PMI 及分项指数(%)



来源: 彭博、农银国际证券

## 三月 PMI 显示经济回稳

三月份, 中国制造业 PMI 为 50.1%, 高于市场预期的 49.7%, 显示制造业活动有所扩张。经济在一月份及二月份的节日效应过后已趋稳定。制造业 PMI 下的生产指数持续反弹, 从二月份的 51.4% 攀升至三月的 52.1%。最新的 PMI 显示宏观趋势渐稳。我们预计, 中国三月份的经济指标会改善, 在未来几个月持续改善。在“新常态”经济环境下, 增长目标下调, 我们预测 15 年第一季度的 GDP 同比增长将进一步减速至 7.0%, 三月份的数据虽有所改善, 但将不足以抵消前两个月的微弱增长。

**中小型企业仍面临峻境。**大型企业 PMI 继续反弹, 从二月份的 50.4% 升至三月份的 51.5%, 中型(二月及三月份 PMI 为 49.4% 及 48.3%) 及小型企业 PMI (二月及三月份 PMI 为 48.1% 及 46.9%) 却在过去数月持续萎缩, 表明国内外市场新订单下降, 暗示企业融资成本正在增加。尽管如此, 我们预计近期的宽松措施及营商环境持续改善将有助经济恢复动力, 令中小型企业的生产活动有所提升。

**对外贸易行业缓慢复苏。**三月份新出口订单 PMI 从二月份的 48.5 跌至 48.3。增长放缓, 显示主要贸易伙伴未有开始补充存货。二月份新进口订单 PMI 从 47.5% 提升至三月份的 48.1%, 表明商品价格下跌令市场对进口原材料及消费品需求增加。我们预计出口在三月份将同比增长 12.5%, 而进口则同比下降 10.5%, 贸易余额将达到 460 亿美元。

**通胀问题仍然可控。**国内商品及服务需求下降是导致 CPI 通胀压力放缓的主要原因。我们相信, 早前所实施的信贷宽松措施还未对价格造成严重影响。因此, 我们认为 CPI 通胀率于 3 月份同比增长将保持在 1.4% 的健康水平。此外, PPI 因库存需求及原材料价格下降而滑落。我们认为, PPI 将继续在三月份同比下降 4.2%。

**固定资产投资增速缓慢复苏。**制造业环境改善将令固定资产投资额上升, 我们相信该数据已经见底。展望未来, 基础设施及铁路投资将有助于扭转跌势。我们预计三月份固定资产投资额会有所反弹, 年初至今的同比增长会达 15%。

**工业产值增长因国内需求疲弱受挫。**生产活动在春节后已经恢复, 我们预计三月份的工业产值同比增长 7.2%。整体而言, 工业生产增长因内需疲弱及政府减少行业产能过剩的措施而受抑。尽管如此, 我们预计工业产值于年内逐步改善。

**零售业销售总额稳步提升。**由政府持续鼓励私人消费和消费于假日过后正常化, 三月份的零售业销售额同比增长 11.5%, 消费上升, 将会带动对非必需消费品和必需品的需求回升。

**货币指标预示稳定增长。**我们认为央行近期积极注入流动性, 将对货币数据产生直接影响。央行灵活的措施, 以及政府为恢复健康信贷增长以纠正制造业问题的各种政策, 将为使经济状况出现改变。我们预计 3 月 M2 同比增速 12.6%, 而新增贷款将达到人民币 8500 亿。



## 中国经济数据

	2014												2015		
	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	3月*
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.4	---	---	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0
出口增长(同比%)	10.6	(18.1)	(6.6)	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	12.5
进口增长(同比%)	10.0	10.1	(11.3)	0.8	(1.6)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(10.5)
贸易余额(美元/十亿)	31.9	(23.0)	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	46.0
零售额(同比%)	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		11.5
工业增加值(同比%)	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		7.2
制造业 PMI (%)	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	49.9	50.1
非制造业 PMI (%)	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	53.9	53.7
固定资产投资(累计值)(同比%)	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		15.0
消费物价指数(同比%)	2.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4
生产者物价指数(同比%)	(1.6)	(1.6)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.2)
广义货币供应量(同比%)	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	12.6
新增贷款(人民币/十亿)	1320	644.5	1050	774.7	870.8	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	850
总社会融资(人民币/十亿)	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	2,050.0	1,350	2,200

\* 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	17,776.12	0.36	15.59	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	47.30	(3.21)	403,956	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,067.89	0.33	18.27	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	55.02	(2.46)	254,676	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	4,900.89	0.20	29.56	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.67	3.05	54,483	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00
MSCI 美国指数	1,981.62	0.34	18.82	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	0.2598	2.05
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>				美国 5 年期国债				
富时 100 指数	6,830.51	(0.36)	23.44	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,781.25	0.32	16,173	1.3896	(4.55)	
德国 DAX30 指数	12,040.75	1.45	20.12	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,785.00	0.17	31,282	1.9388	(2.27)	
法国 CAC 40 指数	5,072.05	0.75	26.21	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,064.50	(0.18)	6,927	0.3880	1.30	
西班牙 IBEX 35 指数	11,582.40	1.36	21.90	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,041.00	(0.23)	48,366	3.6300	10.00	
意大利 FTSE MIB 指数	23,294.66	1.35	88.90	<b>贵金属</b>				欧洲央行基准利率(再融资利率)			
Stoxx 600 指数	399.17	0.92	24.52	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,182.40	(1.52)	116,528	0.05	0.00	
MSCI 英国指数	1,988.57	(1.21)	23.63	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.56	(3.01)	36,623	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1793	0.13
MSCI 法国指数	141.78	0.04	26.95	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,136.40	(0.36)	13,150	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.2742	(0.13)
MSCI 德国指数	159.67	0.81	20.02	<b>农产品</b>				隔夜上海同业拆借利率			
MSCI 意大利指数	66.02	0.64	99.44	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	378.00	(3.32)	193,630	3.0870	(11.9)	
<b>亚洲</b>							1 月期上海同业拆借利率				
日经 225 指数	19,034.84	(1.30)	21.59	小麦期货合约	美元/蒲式耳	515.75	1.58	75,811	4.9980	(1.80)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,860.75	(1.00)	20.76	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	12.01	(0.99)	54,864	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3850	(0.21)
恒生指数	25,082.75	2.44	10.56	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	977.25	1.03	114,242	公司债券(穆迪)		
恒生中国企业指数	12,537.28	5.37	8.93					Aaa 3.55 2.00			
沪深 300 指数	4,123.90	3.83	17.81					Baa 4.51 3.00			
上证综合指数	3,810.29	3.23	18.67								
深证综合指数	2,005.67	3.62	47.13								
MSCI 中国指数	71.50	3.28	11.05								
MSCI 香港指数	13,166.97	0.63	9.85								
MSCI 中国指数	950.35	(0.87)	17.44								

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

## 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	1.0732	1.4751	0.7589	120.24	0.9724	6.1982	7.7539	6.3435
周变化 (%)	(1.44)	(0.86)	(2.10)	(0.92)	(1.09)	0.28	(0.01)	0.54



## 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