



经济透视

分析员:姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

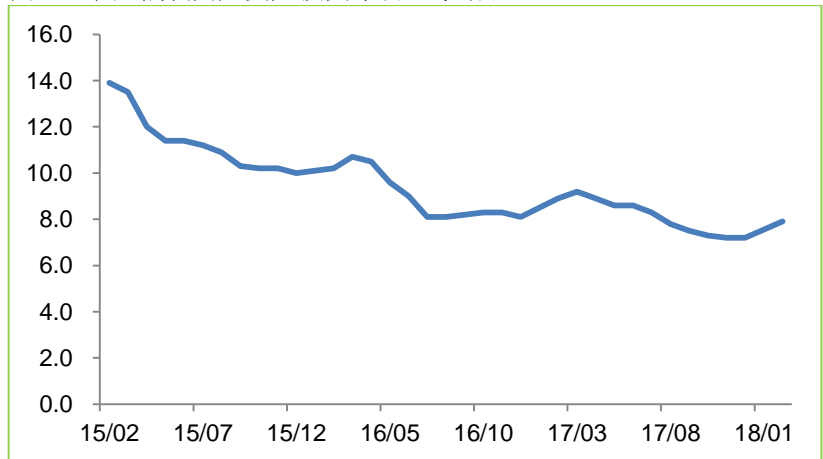
中国经济首两月维持强劲增长动力

- 受益于稳健的外需及内需, 今年首两月中国经济增速较预期为快, 投资、零售销售及工业产出增速均有反弹。
- 2018 年首两月的宏观数据显示中国经济受益于投资、消费、出口及工业产出全面改善而维持相对较强的增长动力。
- 然而, 展望未来, 经济前景仍有不小的挑战。整体固定资产投资料小幅放缓, 主要因为中央政府将严格执行房地产调控措施以及金融市场利率上升或拖累房地产投资增速, 财政预算赤字率下调或导致基建投资放缓。此外, 与美国升温的贸易争端或拖累出口增长。
- 整体而言, 随着去杠杆持续推进、环保政策趋严以及中美贸易摩擦升温, 我们预期 2018 年中国经济增长 6.6%, 较 2017 年 6.9% 的增速略微放缓。

受益于稳健的外需及内需, 今年首两月中国经济增速较预期为快, 投资、零售销售及工业产出增速均有反弹。

城镇固定资产投资继 2017 年 12 月增长 6.0% 后, 今年首两月加快至 7.9%, 主要因为企业盈利预期改善 (图 1)。 尽管不少城市推出房地产限制措施, 但首两月房地产投资增长由 2017 年 12 月的 1.9% 大幅回升至 9.9%, 同期制造业投资增长则由 12.5% 显著放缓至 4.3%。此外, 首两月基建固定资产投资增长 16.1%, 而 2017 年 12 月仅增长 9.4%。

图 1: 中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

由于金融市场利率上升, 今年首两月房地产销售放缓。首两月房地产销售面积和销售金额分别上升 4.1% 及 15.3%, 而 2017 年 12 月分别上升 6.4% 及 20.5%。

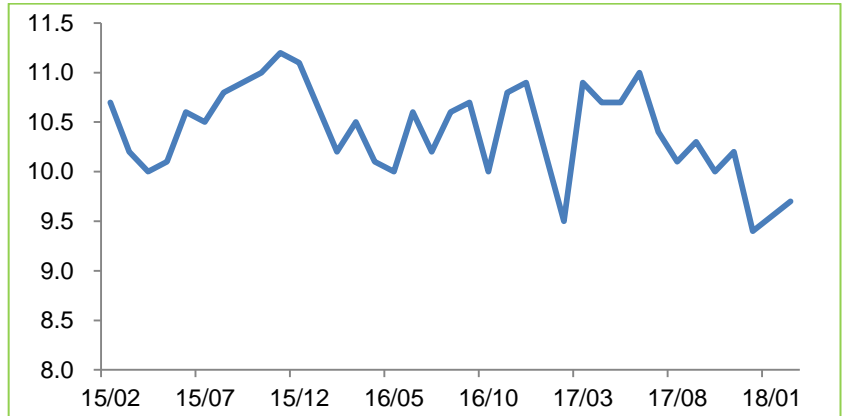
今年首两月零售销售增长由 2017 年 12 月的 9.4% 反弹至 9.7%, 主要因为餐饮、化妆品、中西药品、通讯器材以及日用品的零售销售增长加快 (图 2)。

农银国际研究部

2018 年 3 月 14 日



图 2: 中国零售销售增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

受益于外需改善, 生产端亦显示明显反弹。今年首两月工业产出增长由 2017 年 12 月的 6.2% 回升至 7.2%。首两月发电量增长 11.0%, 较 2017 年 12 月 6.0% 的增幅加快。

整体而言, 2018 年首两月的宏观数据显示中国经济受益于投资、消费、出口及工业产出全面改善而维持相对较强的增长动力。然而, 展望未来, 经济前景仍有不小的挑战。整体固定资产投资料小幅放缓, 主要因为中央政府将严格执行房地产调控措施以及金融市场利率上升或拖累房地产投资增速, 财政预算赤字率下调或导致基建投资放缓。此外, 与美国升温的贸易争端或拖累出口增长。随着去杠杆持续推进、环保政策趋严以及中美贸易摩擦升温, 我们预期 2018 年中国经济增长 6.6%, 较 2017 年 6.9% 的增速略微放缓。



| | 2017 | | | | | | | | | | | | 2018 | |
|----------------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 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 (同比%) | --- | --- | 6.9 | --- | --- | 6.9 | --- | --- | 6.8 | --- | --- | 6.8 | --- | --- |
| 以美元计出口增长 (同比%) | 7.9 | (1.3) | 16.4 | 8.0 | 8.7 | 11.3 | 7.2 | 5.5 | 8.1 | 6.9 | 12.3 | 10.9 | 11.1 | 44.5 |
| 以美元计进口增长 (同比%) | 16.7 | 38.1 | 20.3 | 11.9 | 14.8 | 17.2 | 11.0 | 13.3 | 18.7 | 17.2 | 17.7 | 4.5 | 36.9 | 6.3 |
| 贸易余额 (美元/十亿) | 51.3 | (9.1) | 23.9 | 38.0 | 40.8 | 42.8 | 46.7 | 42.0 | 28.5 | 38.2 | 40.2 | 54.7 | 20.3 | 33.7 |
| 零售额 (同比%) | 9.5 | 9.5 | 10.9 | 10.7 | 10.7 | 11.0 | 10.4 | 10.1 | 10.3 | 10.0 | 10.2 | 9.4 | 9.7 | 9.7 |
| 工业增加值 (同比%) | 6.3 | 6.3 | 7.6 | 6.5 | 6.5 | 7.6 | 6.4 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 7.2 | 7.2 |
| 制造业 PMI (%) | 51.3 | 51.6 | 51.8 | 51.2 | 51.2 | 51.7 | 51.4 | 51.7 | 52.4 | 51.6 | 51.8 | 51.6 | 51.3 | 50.3 |
| 非制造业 PMI (%) | 54.6 | 54.2 | 55.1 | 54.0 | 54.5 | 54.9 | 54.5 | 53.4 | 55.4 | 54.3 | 54.8 | 55.0 | 55.3 | 54.4 |
| 固定资产投资 (累计同比%) | 8.9 | 8.9 | 9.2 | 8.9 | 8.6 | 8.6 | 8.3 | 7.8 | 7.5 | 7.3 | 7.2 | 7.2 | 7.9 | 7.9 |
| 消费物价指数 (同比%) | 2.5 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 2.9 |
| 生产者物价指数 (同比%) | 6.9 | 7.8 | 7.6 | 6.4 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 6.3 | 6.9 | 6.9 | 5.8 | 4.9 | 4.3 | 3.7 |
| 广义货币供应量 (同比%) | 11.3 | 11.1 | 10.6 | 10.5 | 9.6 | 9.4 | 9.2 | 8.9 | 9.2 | 8.8 | 9.1 | 8.2 | 8.6 | 8.8 |
| 新增贷款 (人民币/十亿) | 2030 | 1170 | 1020 | 1100 | 1110 | 1540 | 826 | 1090 | 1270 | 663 | 1120 | 584 | 2900 | 839 |
| 总社会融资 (人民币/十亿) | 3740 | 1150 | 2120 | 1390 | 1060 | 1780 | 1220 | 1480 | 1820 | 1040 | 1600 | 1140 | 3060 | 1170 |

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 | 25,007.03 | (1.30) | 20.20 | 纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约 | 美元/桶 | 60.81 | (1.98) | 709,016 | 美国基准借贷利率 | 4.50 | 0.00 | | | | | | | | |
| 标准普尔 500 指数 | 2,765.31 | (0.76) | 22.33 | ICE 布伦特原油现金结算期货合约 | 美元/桶 | 64.64 | (1.30) | 294,958 | 美国联邦储备银行贴现窗口借款利率 | 2.00 | 0.00 | | | | | | | | |
| 纳斯达克综合指数 | 7,511.01 | (0.66) | 32.75 | 纽约商品交易所天然气期货合约 | 美元/百万英热单位 | 2.75 | 0.51 | 146,985 | 美国 1 年期国债 | 1.6674 | 11.96 | | | | | | | | |
| MSCI 美国指数 | 2,636.00 | (0.74) | 22.86 | 中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 ² | 美元/公吨 | 61.80 | N/A | N/A | 美国 5 年期国债 | 2.6130 | (3.72) | | | | | | | | |
| 欧洲 | | | 普通金属 | | | | | 日本 10 年期国债 | | | | | | | | | | | |
| 富时 100 指数 | 7,150.87 | (1.02) | 13.11 | 伦敦金属交易所铝期货合约 | 美元/公吨 | 2,081.75 | (0.86) | 15,494 | 美国 10 年期国债 | 2.8335 | (6.03) | | | | | | | | |
| 德国 DAX30 指数 | 12,220.75 | (1.02) | 14.12 | 伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 2,103.00 | (0.80) | 46,511 | 欧洲央行基准利率 (再融资利率) | 0.00 | 0.00 | | | | | | | | |
| 法国 CAC 40 指数 | 5,243.80 | (0.58) | 16.33 | COMEX 铜期货合约 | 美元/磅 | 6,913.25 | (0.30) | 8,596 | 美国 1 年期银行同业拆借固定利率 | 1.7650 | 1.46 | | | | | | | | |
| 西班牙 IBEX 35 指数 | 9,643.10 | (0.44) | 14.14 | 伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约 | 美元/公吨 | 6,945.00 | (0.24) | 36,451 | 美国 3 年期银行同业拆借固定利率 | 2.1069 | 1.81 | | | | | | | | |
| 意大利 FTSE MIB 指数 | 22,696.42 | (0.22) | 12.85 | 贵金属 | | | | | 隔夜上海同业拆借利率 | 2.6330 | 6.00 | | | | | | | | |
| Stoxx 600 指数 | 375.59 | (0.70) | 15.86 | COMEX 黄金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 1,324.30 | 0.02 | 290,768 | 1 月期上海同业拆借利率 | 4.4578 | 13.13 | | | | | | | | |
| MSCI 英国指数 | 2,066.73 | (1.23) | 13.16 | COMEX 银期货合约 | 美元/金衡盎司 | 16.59 | (0.14) | 74,913 | 香港 3 月期银行同业拆借固定利率 | 1.0644 | 1.08 | | | | | | | | |
| MSCI 法国指数 | 151.47 | (0.53) | 16.28 | 纽约商品交易所钯金期货合约 | 美元/金衡盎司 | 969.10 | 0.51 | 18,724 | 公司债券 (穆迪) | | | | | | | | | | |
| MSCI 德国指数 | 152.08 | (0.98) | 14.64 | 农产品 | | | | | Aaa | 3.87 | (3.00) | | | | | | | | |
| MSCI 意大利指数 | 62.31 | (0.27) | 12.65 | 2 号平价黄玉米及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 391.00 | 0.13 | 216,837 | Baa | 4.66 | (1.00) | | | | | | | | |
| 亚洲 | | | 外汇 | | | | | 附注: | | | | | | | | | | | |
| 日经 225 指数 | 21,777.29 | 1.44 | 15.98 | 欧元/美元 | 1.2370 | 英镑/美元 | 1.3947 | 澳元/美元 | 0.7881 | 美元/日元 | 106.65 | 美元/瑞郎 | 0.9459 | 美元/人民币 | 6.3163 | 美元/港币 | 7.8416 | 美元/人民币-12 个月无本金交割远期 | 6.4455 |
| 澳大利亚 S&P/ASX 指数 | 5,935.31 | (0.47) | 17.38 | 小麦期货合约 | 美元/蒲式耳 | 483.75 | (1.12) | 79,742 | 周变化 (%) | 0.51 | 0.70 | 0.47 | 0.16 | 0.57 | 0.29 | (0.07) | 0.21 | | |
| 恒生指数 | 31,435.01 | 1.42 | 13.87 | 11 号糖期货合约 | 美元/蒲式耳 | 12.62 | (1.71) | 77,581 | | | | | | | | | | | |
| 恒生中国企业指数 | 12,684.52 | 2.04 | 10.39 | 2 号平价黄豆及其替代品期货合约 | 美元/蒲式耳 | 1,050.25 | 1.06 | 134,301 | | | | | | | | | | | |
| 沪深 300 指数 | 4,073.35 | (0.86) | 16.76 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 上证综合指数 | 3,291.38 | (0.48) | 16.89 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 深证综合指数 | 1,878.52 | (0.36) | 30.74 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MSCI 中国指数 | 97.01 | 1.28 | 18.83 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MSCI 香港指数 | 16,417.88 | 1.40 | 12.38 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MSCI 日本指数 | 1,037.24 | 2.09 | 13.60 | | | | | | | | | | | | | | | | |

1. 数据源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (资料更新于报告发布日期)
 2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格



权益披露

分析员, 姚少华, 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

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 2018 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