



每周经济视点 2015年12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

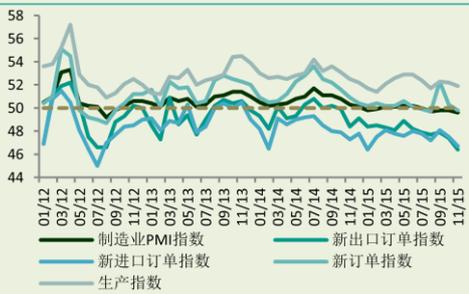
图表 1: 11 月经济数据前瞻

同比% (除非另有说明)	15年 11月*	15年 10月
制造业 PMI (%)	49.6	49.8
非制造业 PMI (%)	53.6	53.1
CPI	1.3	1.3
PPI	(5.7)	(5.9)
出口	(4.5)	(6.9)
进口	(13.0)	(18.8)
贸易余额 (美元/十亿)	65.4	61.6
固定资产投资 (年初至今同比%)	10.1	10.2
工业增加值	5.4	5.6
零售额	11.2	11.0
M2	13.2	13.5
新增贷款 (人民币/十亿)	800	513.6
总社会融资 (人民币/十亿)	974.0	476.7

*预测值 (制造业 PMI 和非制造业 PMI 除外)

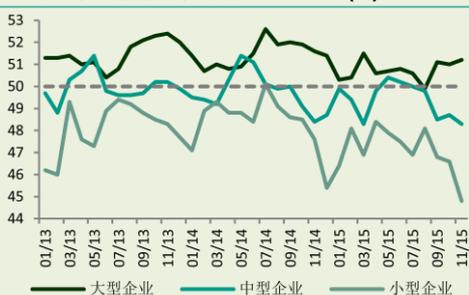
来源: 统计局、人民银行、彭博、农银国际证券预测

图表 2: 中国制造业 PMI 及分项指数 (%)



来源: 统计局、农银国际证券

图表 3: 中小型企业制造业 PMI 回落 (%)



来源: 统计局、农银国际证券

十一月 PMI 数据响警号

中国十一月月制造业采购经理人指数从十月的**49.8%**进一步恶化至**49.6%**，其分项指数亦大部分下降，显示制造业情况欠佳。不过，非制造业PMI继续从10月的**53.1%**上升至**53.6%**，因服务业加速扩张。最新的PMI数据显示国内需求及外部环境仍疲弱。我们预计十一月份部分经济指标将进一步恶化，这将令政府推出更多刺激措施如降息以支持经济。

十一月 PMI 数据令人忧虑。除了供应商交付时间指数外，制造业 PMI 的所有其他分项指数皆下跌；生产经营活动预期指数跌破 **50%**至**48.3%**，制造业的悲观情绪正加剧。此外，私营部门仍在困境。虽然大企业PMI从十月份的**51%**升至**51.2%**，但是中型及小型企业的PMI却继续下跌。

预计十一月对外贸易增长疲弱。由于新出口订单指数从十月的**47.4%**下降至**46.4%**，而新进口订单指数从十月的**47.5%**下降至**46.7%**，我们认为对外贸易于十一月将继续疲弱，并预计出口及进口将会同比下降**4.5%**及**13.0%**，而贸易顺差将扩大至**654**亿美元。

工业生产增长将保持稳定。十一月生产指数(制造业PMI的分项指数)从**52.2%**小幅降至**51.9%**。考虑到生产指数与工业增加值的相关性甚高，我们预计后者于十一月将同比增长**5.4%**。

通胀压力进一步下降。导致十一月的CPI继续低迷和PPI继续下降的原因众多，其中包括大宗商品价格持续走低、国内外需求下降、异常温暖的天气对种植收成影响减少及猪肉价格持续下降。我们预期CPI将同比增长**1.3%**，PPI将同比下降**5.7%**。

固定资产投资增速跌势将持续。制造业持续恶化，悲观情绪上升，因此资本支出也随之下降。另一方面，尽管基础设施项目的投资有所增加，但是其涨幅不足以完全抵消其他行业的固定资产投资的下降。因此，我们预计2015年首11个月的固定资产投资累计同比增速将达到**10.1%**。

零售销售可能会进一步提升。零售行业于十一月向好，阿里巴巴在“光棍节”的电子商务销售额创新高。十一月促销活动及消费情绪有所上升，我们预计该月的零售销售总额同比增长将达**11.2%**。

新增贷款、M2 增长及社会融资总量数据或有参差。中国人民银行已采用多种货币措施以为私营部门增加贷款及为市场注入流动性。尽管新增贷款及社会融资总量在十月急剧下降，但我们认为央行措施的成效将于十一月的数据中反映，并预计新增贷款为**8,000**亿人民币元，M2的同比增长为**13.2%**，而融资总量为**9,740**亿人民币元。



中国经济数据

	2014					2015										
	8月	9月	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*
实际国民生产总值 (同比%)	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9	---	---
出口增长 (同比%)	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)	(6.9)	(4.5)
进口增长 (同比%)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)	(18.8)	(13.0)
贸易余额 (美元/十亿)	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3	61.6	65.4
零售额 (同比%)	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0	11.2
工业增加值 (同比%)	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6	5.4
制造业 PMI (%)	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8	49.8	49.6
非制造业 PMI (%)	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4	53.1	53.6
固定资产投资(累计同比%)	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2	10.1
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3	1.3
生产者物价指数 (同比%)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.7)
广义货币供应量 (同比%)	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5	13.2
新增贷款 (人民币/十亿)	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	1,050	513.6	800
全社会融资 (人民币/十亿)	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300	476.7	974

* 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)				
美国			能源									
道琼斯工业平均指数	17,719.92	(0.44)	15.83	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	41.80	0.22	403,127	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,080.41	(0.46)	18.59	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	44.68	(0.40)	199,923	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	5,108.67	(0.37)	31.26	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.24	1.04	62,670	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,986.56	(0.47)	19.31	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.0760	4.55	
欧洲			普通金属									
富时 100 指数	6,390.52	0.24	29.06	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,437.25	(0.88)	14,302	美国 5 年期国债	0.0966	(1.52)	
德国 DAX30 指数	11,360.06	0.59	24.29	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,446.00	(0.79)	44,455	美国 10 年期国债	1.6675	2.29	
法国 CAC 40 指数	4,951.56	0.43	22.70	COMEX 铜期货合约	美元/磅	4,602.25	0.22	13,035	日本 10 年期国债	2.2306	1.05	
西班牙 IBEX 35 指数	10,429.70	1.15	20.46	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	4,586.00	0.28	55,366	中国 10 年期国债	0.2990	(0.90)	
意大利 FTSE MIB 指数	22,765.69	0.84	N/A	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,069.40	1.25	108,257	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	3.1800	0.00	
Stoxx 600 指数	386.30	0.69	28.19	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.15	0.69	36,403	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	0.2438	3.23	
MSCI 英国指数	1,854.41	(0.27)	29.76	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	839.80	0.48	10,523	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	0.4142	3.21	
MSCI 法国指数	139.69	0.55	23.11	贵金属								
MSCI 德国指数	148.6	0.78	23.48	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,069.40	1.25	108,257	隔夜上海同业拆借利率	1.7880	0.20	
MSCI 意大利指数	65.26	0.60	N/A	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	14.15	0.69	36,403	1 月期上海同业拆借利率	2.7000	0.00	
亚洲			农产品									
日经 225 指数	20,012.40	0.65	20.82	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	374.50	1.97	182,997	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3734	(0.07)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,266.14	1.22	19.61	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	477.25	(0.37)	75,543	公司债券 (穆迪)			
恒生指数	22,381.35	1.42	9.84	2 号平价黄大豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	884.25	1.29	101,511	Aaa	4.00	(4.00)	
恒生中国企业指数	9,947.94	0.94	7.32	外 汇								
沪深 300 指数	3,591.70	0.98	14.85	欧元/美元	1.0602	1.5119	0.7288	122.94	1.0281	6.3988	7.7516	6.6476
上证综合指数	3,456.31	0.58	18.13	英镑/美元								
深证综合指数	2,198.28	0.65	51.07	澳元/美元								
MSCI 中国指数	60.28	(0.26)	9.51	美元/日元								
MSCI 香港指数	11,991.73	(0.35)	9.92	美元/瑞郎								
MSCI 中国指数	959.62	(1.01)	16.62	美元/人民币								
				美元/港币								

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日期)
- 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格为麦克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



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