



每周经济视点

2013年11月11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

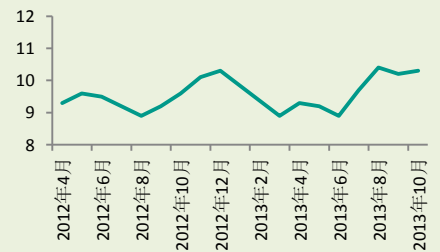
电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 农银国际证券 10 月经济数据展望

同比增长率% (除非另有说明)	2013 年 10 月	2013 年 9 月
CPI	3.2	3.1
PPI	(1.5)	(1.3)
出口	5.6	(0.3)
进口	7.6	7.4
贸易差额 (美元/十亿)	31.1	15.2
固定资产投资 (年初 至今同比%)	20.1	20.2
工业增加值	10.3	10.2
零售额	13.3	13.3
M2	14.3	14.2
新增贷款 (人民币/十亿)	506.1	787

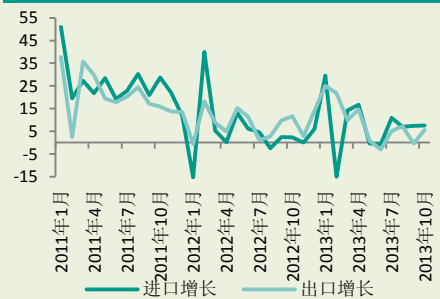
来源: 中国国家统计局、彭博

图表 2: 工业增加值同比增速持续上涨 (同比增长率%)



来源: 中国国家统计局、彭博

图表 3: 对外贸易也持续改善 (同比增长率%)



来源: 中国国家统计局、彭博

10 月经济指标显示中国经济继续复苏

在进入第四季度之际, 中国经济在制造业和出口方面的复苏加快, 提高了政府在制定未来十年经济政策改革方面的信心和决心。10 月的经济数据印证中国经济正在整体恢复。我们相信政府将会继续保持宽松的经济政策, 而消费、投资和刺激性财政政策的影响将会第四季度中逐渐体现。

通胀压力逐步浮现, 但仍然可控。10 月的 CPI 同比增长率达到 3.2%。食物价格 CPI 在 10 月份同比增长高达 6.5%, 是本月份 CPI 增长率上涨的最主要的原因。而在食物这一类别中, 仅是鲜菜价格就已经录得了 31.5% 的同比增长率。相比之下, 其他产品类别的 CPI 增长率则和上月的水平基本持平。另一方面, PPI 在 10 月份出现了降幅增大的态势, 当月同比降幅达到 1.5%。出厂价格的下降主要是由于生产资料的价格出现了比预期大的降幅。我们预期 CPI 在第四季度将会继续面临上涨的压力, 但是会维持在政府所设定的 3.5% 同比增长率目标之下。我们也认为 PPI 将会在接下来的两个月有所改善。

固定资产投资累计同比增长维持在 20% 以上。10 月, 固定资产投资累计同比增长率为 20.1% (9 月累计同比增长率: 20.2%), 比市场预期稍微逊色。固定资产投资的增幅下降主要是由于 10 月的房地产投资出现了放缓。房屋施工面积和房屋新开工面积均出现了同比增幅下降的态势。同时, 建筑业整体的降幅扩大也是促使了 10 月的固定资产投资增幅下降的原因。我们认为随着经济继续好转, 政府将会降低固定资产投资在经济增长中的重要性, 并将工作重心转移到推动消费上。

工业增加值增速超预期。10 月, 工业增加值同比增速达到 10.3%, 为 2012 年 12 月以来的最高值。工业增加值的持续好转体现了中国的制造行业正在不断复苏, 与 PMI 数据的改善互相呼应。虽然数据显示本次的增速加快有可能是上年的低基数效应所造成的, 但是我们相信主要产品类别的工业增加值今年以来持续的好转预示着该指标复苏的可持续性, 而且工业增加值在未来仍将出现整体上升的趋势。

零售增长与上月持平。10 月的零售同比增长出乎意料地保持在 13.3%, 与 9 月的增长水平一致。在“商品零售”下的 14 个产品中, 尽管有的项目增幅有所上升, 但是并不能抵消余下项目的增幅放缓。我们认为 11 月和 12 月的零售额将会随着部分节日的到来而有所改善。

10 月贸易数据大幅上扬。10 月的贸易数据比市场预期的要好。出口和进口在 10 月份同比增长率分别为 5.6% 和 7.6% (9 月份的同比增长率分别为: -0.3% 和 7.4%), 而贸易余额则增加到 311 亿美元 (9 月份数字为: 152 亿美元)。贸易数据的大幅改善体



现了中国经济在国内需求保持强劲和国外发达地区经济复苏的背景下逐渐趋于稳定。展望 11 月和 12 月，我们相信，在国内需求的带动下进口将会继续好转。相比之下，鉴于最近欧洲地区的经济局势持续不明朗，以及最新一期的中国进出口商品交易会显示外贸的环境依然很脆弱，我们认为出口可能会出现反复的波动。

M2 增速和新增贷款额体现货币政策依然保持稳健。10 月的 M2 同比增长率为 14.3%（9 月份同比增长率：14.2%），稍微超出市场预期；而新增贷款则只有 5,061 亿元人民币，远低于市场预期。我们相信 M2 增长的加快主要是由于上年的低基数效应，而不是由于信贷方面的需求有所上升。此外，我们相信 10 月份较低的新增贷款数字主要是由十一黄金周的“假期效应”，以及银行增加贷款的意欲随着其基本达到全年贷款目标而减少所引起。我们认为，10 月份 M2 增速和新增贷款额度的走势将在余下两个月内持续。



中国经济数据

	2012			2013									
	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
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---
出口增长(同比%)	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6
进口增长(同比%)	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6
贸易差额(美元/十亿)	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1
零售额(同比%)	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3
工业增加值(同比%)	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3
制造业 PMI 指数(%)	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4
非制造业 PMI 指数(%)	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1
消费物价指数(同比%)	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2
生产者物价指数(同比%)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)
广义货币供应量(同比%)	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3
14.2 新增贷款(人民币/十亿)	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1

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			
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	15,761.78	0.00	15.28	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	94.35	(0.26)	246,114	0.25	0.000	
标准普尔 500 指数	1,770.61	0.00	16.76	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	105.44	0.30	239,007	3.25	0.000	
纳斯达克综合指数	3,919.23	0.00	23.53	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.56	0.08	120,519	0.75	0.000	
MSCI 美国指数	1,692.30	0.00	16.94	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	80.60	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0355	0.000
欧洲			普通金属					美国 5 年期综合国债			
富时 100 指数	6,716.29	0.12	20.28	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,771.25	0.00	23,353	1.4118	0.000	
德国 DAX30 指数	9,082.02	0.04	14.91	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,815.00	0.00	32,272	2.7477	0.000	
法国 CAC 40 指数	4,267.10	0.16	18.35	COMEX 铜期货合约	美元/磅	326.60	0.37	54,239	0.5970	0.003	
西班牙 IBEX 35 指数	9,725.50	(0.22)	56.49	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,167.50	0.00	47,733	4.2500	0.030	
意大利 FTSE MIB 指数	18,951.04	(0.06)	391.4	TSI CFR 中国指数 ³	美元	135.90	0.44	N/A	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.25	(0.25)
Stoxx 600 指数	323.12	0.12	20.92	贵金属					美国 1 个月银行同业拆借固定利率		
MSCI 英国指数	1,982.06	0.00	20.17	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,281.50	(0.24)	129,220	0.1685	0.000	
MSCI 法国指数	118.76	0.00	21.05	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	21.31	(0.06)	37,550	0.2394	0.002	
MSCI 德国指数	124.65	0.00	14.34	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,439.20	(0.26)	8,051	3.6000	(0.16)	
MSCI 意大利指数	54.55	0.00	97.92	农产品					香港 3 个月期银行同业拆借固定利率		
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约					公司债券(穆迪)			
日经 225 指数	14,269.84	1.30	20.78	美元/蒲式耳	430.50	0.88	227,859	Aaa	4.57	0.03	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,387.14	(0.25)	22.57	美元/蒲式耳	651.75	0.31	61,384	Baa	5.33	0.04	
恒生指数	23,069.85	1.43	10.45	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	18.12	0.22	49,785			
恒生中国企业指数	10,582.90	1.85	7.90	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,294.50	(0.12)	96,410			
沪深 300 指数	2,315.89	0.34	10.84								
上证综合指数	2,109.47	0.16	10.56								
深证综合指数	1,004.94	0.71	37.19								
MSCI 中国指数	60.75	0.00	9.52								
MSCI 香港指数	11,924.40	0.00	10.79								
MSCI 中国指数	725.59	0.00	15.98								

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	1.3385	1.6016	0.9371	99.09	0.9209	6.0914	7.7528	6.1595
周变化(%)	0.13	(0.01)	(0.15)	(0.04)	0.07	(0.01)	(0.01)	(0.02)

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



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使用者的投资目标, 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 2013 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