

## 中国：九月经济数据前瞻

### 出口同比下降 3.7%，进口同比下降 20.4%

根据海关总署10月13日公布的数据，九月中国出口值(按美元计)同比下降3.7%，可能受到前期人民币贬值的刺激，较八月降幅5.5%有所收窄。进口值(按美元计)同比跌幅由八月的13.8%扩大至20.4%。除去内需低迷、大宗商品价格下降等因素，去年基数较大亦导致九月进口跌幅高于预期。环比而言，九月进口较八月尚增加6.3%。九月贸易顺差为603.4亿美元。

### CPI 料为 1.8%；PPI 跌幅略收窄至 5.8%

八月CPI为2.0%，主要由猪肉、粮食等食品价格上涨驱动，而九月食品价格涨幅已得到控制。我们预计九月CPI增幅将小幅收窄至1.8%。工业生产方面仍缺乏起色，而九月官方PMI数据中的原材料购进价格指数略有上挑，综合而言，我们预计PPI跌幅由八月的5.9%略收窄至5.8%。

### 工业生产仍萎靡

九月统计局官方制造业PMI由八月的49.7上升至49.8，但是财新制造业PMI则由八月的47.3进一步下降至47.2，其中生产指数和新订单指数均加速下跌。我们预计，工业增长低迷态势将持续，中、小企业形势更为严峻。九月规模以上工业增加值预计同比增长6.0%。

### 基建投资稳增长

在总投资的三大主要构成中，房地产投资及制造业投资维持低迷。基建投资随着政策支持力度加大，已成为稳增长的重要途径之一。九月，发改委批复的公路铁路项目总投资额超过4200亿元。我们预计，九月固定资产投资同比增长11.0%，与八月基本持平。

### 消费维持较为稳定的增长

今年以来，消费增长较为稳定，但仍可能受到整体经济下行的负面影响。以十一黄金周为例，零售及餐饮业消费额同比增速已有所放缓。我们预计九月社会消费品零售总额增长10.6%，较八月的10.8%小幅收窄。

图 1: 九月中国经济数据前瞻

(按年增长率，除非特殊说明)	2015年9月	2015年8月	2014年9月
出口(%)，以美元计)	-3.7	-5.5	15.3
进口(%)，以美元计)	-20.4	-13.8	7.0
贸易顺差(十亿美元)	60.34	60.24	30.94
CPI(%)	1.8	2.0	1.6
PPI(%)	-5.8	-5.9	-1.8
规模以上工业增加值(%)	6.0	6.1	8.0
固定资产投资(%)	11.0	10.9	16.1
社会消费品零售(%)	10.6	10.8	11.6
M2(%)	13.4	13.3	12.9

来源：国家统计局，中国人民银行，海关总署，招银国际预测值以红底显示

## 信贷资产质押再贷款试点推广；年内降准降息可期

中国人民银行 10 月 10 日公告，将在 9 个省市（包括 4 个直辖市）推广信贷资产质押再贷款试点。此举将完善抵押品制度框架，疏通央行货币政策传导机制，更有效控制远端利率，引导地方商业银行扩大“三农”及小微企业贷款投放。

然而，此举释放的流动性有限，解读为“中国版 QE”有些言过其实。首先，信贷资产须符合评级标准才可纳入合格质押品范围，质押再贷款亦有额度控制，在已经试点的广东、山东两省额度都不高；其次，“三农”及小微贷款风险溢价较高，在银行惜贷情绪较高的情况下，能否有效刺激商业银行信用派生行为尚需观察。我们预计在年底前降准降息仍有较大可能性。

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融控股有限公司之全资附属公司(招银国际金融控股有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。