

## 中國：九月經濟數據前瞻

### 出口同比下降 3.7%，進口同比下降 20.4%

根據海關總署 10 月 13 日公佈的數據，九月中國出口值(按美元計)同比下降 3.7%，可能受到前期人民幣貶值的刺激，較八月降幅 5.5% 有所收窄。進口(按美元計)同比跌幅由八月的 13.8% 擴大至 20.4%。除去內需低迷、大宗商品價格下降等因素，去年基數較大亦導致九月進口跌幅高於預期。環比而言，九月進口額較八月尚增加 6.3%。九月貿易順差為 603.4 億美元。

### CPI 料為 1.8%；PPI 跌幅略收窄至 5.8%

八月 CPI 為 2.0%，主要由豬肉、糧食等食品價格上漲驅動，而九月食品價格漲幅已得到控制。我們預計九月 CPI 增幅將小幅收窄至 1.8%。工業生產方面仍缺乏起色，而九月官方 PMI 數據中的原材料購進價格指數略有上挑，綜合而言，我們預計 PPI 跌幅由八月的 5.9% 略收窄至 5.8%。

### 工業生產仍萎靡

九月份統計局官方製造業 PMI 由八月的 49.7 上升至 49.8，但是財新製造業 PMI 則由八月的 47.3 進一步下降至 47.2，其中生產指數和新訂單指數均加速下跌。我們預計，工業增長低迷態勢將持續，中、小企業形勢更為嚴峻。九月規模以上工業增加值預計同比增長 6.0%。

### 基建投資穩增長

在總投資的三大主要構成中，房地產投資及製造業投資維持低迷。基建投資隨著政策支持力度加大，已成為穩增長的重要途徑之一。九月，發改委批復的公路鐵路專案總投資額超過 4,200 億元。我們預計，九月固定資產投資同比增長 11.0%，與八月基本持平。

### 消費維持較為穩定的增長

今年以來，消費增長較為穩定，但仍可能受到整體經濟下行的負面影響。以十一黃金周為例，零售及餐飲業消費額同比增速已有所放緩。我們預計九月社會消費品零售總額增長 10.6%，較八月的 10.8% 小幅收窄。

圖 1: 九月中國經濟數據前瞻

(按年增長率，除非特殊說明)	2015年9月	2015年8月	2014年9月
出口(%)，以美元計	-3.7	-5.5	15.3
進口(%)，以美元計	-20.4	-13.8	7.0
貿易順差(十億美元)	60.34	60.24	30.94
CPI (%)	1.8	2.0	1.6
PPI (%)	-5.8	-5.9	-1.8
規模以上工業增加值 (%)	6.0	6.1	8.0
固定資產投資 (%)	11.0	10.9	16.1
社會消費品零售 (%)	10.6	10.8	11.6
M2 (%)	13.4	13.3	12.9

來源：國家統計局，中國人民銀行，海關總署，招銀國際預測值以紅底顯示

丁文捷, PhD

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

## 信貸資產質押再貸款試點推廣；年內降准降息可期

中國人民銀行 10 月 10 日公告，將在 9 個省市（包括 4 個直轄市）推廣信貸資產質押再貸款試點。此舉將完善抵押品制度框架，疏通央行貨幣政策傳導機制，更有效控制遠端利率，引導地方商業銀行擴大“三農”及小微企業貸款投放。

然而，此舉釋放的流動性有限，解讀為“中國版 QE”有些言過其實。首先，信貸資產須符合評級標準才可納入合格質押品範圍，質押再貸款亦有額度控制，在已經試點的廣東、山東兩省額度都不高；其次，“三農”及小微貸款風險溢價較高，在銀行惜貸情緒較高的情況下，能否有效刺激商業銀行信用派生行為尚需觀察。我們預計在年底前降准降息仍有較大可能性。

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。