

2013年07月15日, 星期一

中国：二季度增长符合预期，但前景依然看淡

- 中国2013年第二季度GDP同比增长7.5%，符合预期，但低于2013年第一季度7.7%的增速
- 深入研究发现，数据显示出疲软的信号，并且收紧的信贷条件将进一步影响未来前景
- 然而，我们依然维持对2013年增长7.8%的预测，并将密切关注今后的数据。此外，我们预期中国人民银行将保持其政策利率不变，将进一步推进金融行业改革。

中国于7月15日（星期一）如期发布了2013年第二季度GDP报告及6月份月度数据，包括工业生产、零售销售和固定资产投资。

据标题数据显示，中国2013年第二季度实际GDP同比增长7.5%，恰好符合市场及我们之前的预期。然而，继2013年第一季度从2012年第四季度的7.9%高值降至7.7%之后，这已经是连续第二次增速放缓。尽管季度增长势头显示出更明显的减速，其中经季节性因素调整后的环比增速仅为1.7%，低于预期的1.8%，但高于2013年第一季度的1.6%，与“硬着陆”担忧盛行的2012年上半年表现相吻合。这些都是中国自2011年开放数据以来有记录的最慢的环比增长数据。中国2013年第二季度的GDP按年度计算其增长速度已经降至7%，2013年第一季度的增长速度则降至6.6%，而这很可能与实际情况更吻合。

今天还发布了6月份的工业生产数据，这一数据同比放缓至8.9%，低于预期的9.1%和5月份的9.2%。尽管去年的基数较低，但这仍是近四个月以来增速最慢的一个月。因此，年累计投资活动从五月份的20.4%降至20.1%，为一年多来的最慢水平。零售销售数据则表现较好，六月同比增长13.3%，为近四个月以来增长最快的一个月，远远高于5月份的12.9%。

然而，我们在早前公布的数据中已经注意到了疲软迹象。6月出口同比下降3.1%，与预期的增长3.9%相差甚远。这一方面是因为取缔出口商谎报，并且也是国家真正的外部市场需求的反映。传统上，年中到第三季度是外部需求较强劲的月份，因为出口商此时开始填补年终订单。2013年4月至6月出口同比平均增长仅为4.2%，尽管2012年同比基数较低，仅为10.4%（当时中国朝着“硬着陆”阶段发展，并伴随着政治动荡）。该数据远低于2001年至2012年平均水平，其中该期间的第二季度出口平均同比增长接近21%，这还包括了2001年萧条时期(科技泡沫，平均同比增长4.7%)，2008年(全球金融危机，平均同比下降23.5%)和2012年(“硬着陆”担忧)。尽管2012年第二季度基数较低，平均仅为6.4%，但2013年第二季度进口平均同比增长5.3%，远低于2001年至2012年20.6%的平均水平。

同样，信贷紧缩的决心也是显而易见的，因为6月份中国的社会融资总量增长了1.04万亿元人民币，低于去年5月的1.19万亿元和6月的1.78万亿元的增长，而6月份银行新增贷款增长了8605亿元人民币，高于预期的8000亿元人民币和5月份的6674亿元人民币，主要原因是政府试图遏制非银行融资活动。这组数据中尤为引人注目的是其中银行发放贷款占83%，而在过去4年非银行融资(“影子银行”)大举扩张时，这一比例平均也只有56%。

影响

当标题数据符合预期时，市场对股票价格和中国相关货币维持积极水平非常有信心。例如：澳元（AUD）上涨了44点，收于约0.909美元（US\$），新加坡元（SGD）止住了之前的下跌，恒生指数和上证指数则实现双双上涨。

然而，我们注意到在表面数据下，数据增长的趋势一直保持在疲软的范围，并且信贷紧缩可能进一步打压增长势头并增加未来下行风险。国际方面，尽管美国经济复苏似乎步入正轨，外部需求得以改善，但欧元区遭受危机重创的国家恢复还需时日。然而，我们目前仍保持我们对中国2013年经济增长7.8%的预测，下行风险取决于未来几个月的数据。

至于政策举措，我们在《季度全球展望报告》（发表于7月初）中强调，中国人民银行很可能继续保持政策的稳定性，同时进一步推进金融部门的改革，如：利率市场化和人民币国际化。这一立场反映在最近5月-6月期间发生的银行间“信贷危机”，中国人民银行并没有介入以缓解流动性紧张的局面。这样一来，在没有危机的情况下，我们预期基准利率和银行准备金率不变，一年期存款利率为3%，一年期贷款利率为6%，存款准备金率为20%。

在外汇方面，我们维持我们的预期——到年底时人民币兑美元汇率为6.10：1，或者2.1%的年增长（年累计+1.6%），虽然，这个过程很可能充满巨大的不确定性并可能在一年中出现长时间往复的贬值/升值，正如去年年底出口商谎报出口一样，而今年则被有效打压。

中国关键宏观数据											
指标	2011	2012	2012年第四季度			2013年第一季			2013年第二季度		
	2011	2012	2012. 10	2012. 1	2012. 12	2013. 1	2013. 2	2013. 3	2013. 4	2013. 5	2013. 6
实际GDP同比增长 %	9.3	7.8	7.9			7.7			7.5		
实际GDP环比增长 %	-	-	2.0			1.6			1.7		
%同比变化	2011	2012	2012. 10	2012. 1	2012. 12	2013. 1	2013. 2	2013. 3	2013. 4	2013. 5	2013. 6
工业产值	13.9	10.0	9.6	10.1	10.3	-	-	8.9	9.3	9.2	8.9
NBS PMI	50.3	50.6	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1
HSBC PMI	48.7	51.5	49.5	50.5	51.5	52.3	50.4	51.6	50.4	49.2	48.2
CPI	5.4	2.6	1.7	2.0	2.5	2.0	3.	2.1	2.4	2.1	2.7
PPI	6.1	-1.7	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7
出口	20.3	7.9	11.5	2.8	14.0	25.0	21.8	10.0	14.6	1.0	-3.1
进口	24.9	4.3	2.2	-0.1	6.0	29.0	-14.9	14.2	16.8	-0.3	-0.7
贸易收支 (十亿美元)	199.5	231.1	32.0	19.6	31.6	29.1	15.2	-0.8	18.2	20.4	27.1
新增贷款 (十亿人民币 变动)	7,471.5	8,203.5	505.4	522.0	454.3	1,070.0	620.0	1,062.9	792.9	667.4	860.5
社会总融资 (十亿人民币 变动)	12,828.6	15,760.5	1,290.6	1,122.5	1,628.2	2,544.6	1,070.1	2,549.8	1,761.9	1,185.6	1,040.0
M2	13.6	13.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0
年累计城镇固定资产投资	23.8	20.6	20.7	20.7	20.6	21.2	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1
零售销售额	17.1	14.3	14.5	14.9	15.2	-	-	12.6	12.8	12.9	13.3

来源：CEIC，彭博，国家统计局；UOB Economics-Treasury Research Estimates.除非特别说明，所有数据为单个月份数据。

免责声明：本分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何陈述。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何推荐的交易之前，读者应，不依赖大华银行集团或其关联公司，确定交易的经济风险和价值，以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。