

中国：2015 年第二季度 GDP 增幅意外上扬

- 中国 2015 年第二季度国内生产总值（GDP）同比增长 7%，好于市场预期的 6.8%，公布的 6 月份数据显示经济出现稳定迹象。这种好转可能归功于中国央行近期采取的宽松政策以及服务业的壮大，后者在定期公布的数据中并未得到充分体现。
- 鉴于以上因素，我们上调了对于中国经济增长的各项预测，其中，将 2015 年全年 GDP 同比增速预测从之前的 6.8%上调至 7.1%。但我们依然认为，中国央行 2015 年最多只会再降息一轮，且有可能再次全面降准 50 个基点。尽管人民币交易区间本年度依然有可能会扩大，但我们对于人民币汇率的预测保持不变，仍然是 2015 年底为 6.20/美元。
- 由于中国正致力于让人民币在 2015 年年底被纳入特别提款权（SDR）货币篮子，所以中国的市场改革（包括利率市场化和进一步开放资本账户）仍在继续进行，以允许更多的外资参与中国国内资本市场。

中国 2015 年第二季度表现好于市场预期

中国于 2015 年 7 月 15 日上午公布了 2015 年第二季度 GDP 报告，整体数据为同比增长 7%，好于市场预期和我们预期的 6.8%，但与 2015 年第一季度同比增长 7%持平。从增长的动力来看，与市场预期的 1.5%以及第一季度的 1.3%相比，经济活动季比增速上扬至 1.9%。

同天公布的其他数据也显示，在中国央行过去 6 个月多次降息降准后，经济出现了一些稳定迹象。除了官方采购经理人指数（PMI）在 2015 年第二季度一直坚守在 50 荣枯线以上，6 月份工业生产指数也显示同比增长 6.8%，高于预期值 6%和前值 6.1%，表明工业活动稳定。6 月份固定资产投资增速持稳，年初至今同比增长 11.4%，高于预期值 11.2%，与前值 11.4%持平。6 月份零售销售同比增速也从前值 10.1%上扬至 10.6%。

本周初公布的大部分中国经济数据也显示出稳定迹象。中国 6 月份社会融资规模增量从前值 1.2 万亿元增加至 1.86 万亿元，为今年一月以来的最高水平。原因是中国政府提振省级融资规模且中国央行采取各项措施降低融资成本，包括在 6 月 27 日宣布 2014 年 11 月以来的第四次降息（请参阅我们在 2015 年 6 月 29 日发布的报告：中国：中国央行的同步宽松政策）。6 月份，货币供应量指标之一广义货币供应量（M2）同比增长 11.8%，高于前值 10.8%，创 2 月份以来最大增速。这些数据都表明，放松地方政府融资限制以及下调利率至历史低点等措施都有利于提振信贷需求，且国内经济可能处于一个转折

点。然而，总的来说，由于中国政府继续限制影子银行活动，2015年上半年的社会融资规模增量仅为13.5万亿元，比2013年和2014年同期的16.2万亿元平均增量低约20%。

中国6月份出口4个月来首次出现增长，以人民币计算，同比上涨2.1%，好于市场预估值1.2%。6月份进口同比下跌6.7%，但远好于前值暴跌18.1%。因此，当月贸易顺差2842亿元，约合458亿美元。由于进口萎缩的速度远快于出口，导致2015年第二季度贸易差额创近期新高，达1390亿美元，比去年同期的860亿美元超出60%。中国2015年上半年贸易顺差创历史新高，达2640亿美元，是去年同期1030亿美元的一倍之多。虽然净贸易顺差有利于整体GDP增速，但进口需求的下滑（2015年第二季度同比下降16%，至8090亿美元）依然是今后几个月前景让人堪忧的原因之一。

影响

从2015年第二季度GDP数据意外上扬以及6月份数据呈现稳定迹象来看，中国央行采取的各项积极措施似乎产生了良好效果，至少对抑制经济活动的恶化以及给未来奠定更坚实的基础这两方面产生了正面的效果。上述积极措施包括6月27日宣布的意外同步降息降准，以及中国央行在此之前已经进行的三轮降息。此外，结合中国央行为确保金融体系融资成本合理部署的一系列流动性工具，2015年6月24日宣布取消75%贷存比上限等等消息对于更广泛的经济而言也是一项正面进展。

导致中国2015年第二季度GDP出现惊喜的另一个原因是中国正在由制造业向服务业的转型，且服务业正发挥着越来越大的作用，不过这一点在市场习惯的大部分月度数据发布中并未得到完全体现。但从零售销售数据我们可以推断出这一点。零售销售可以划分为实体店销售和在线销售。2015年第二季度的数据显示，2015年上半年零售商品销售总额为1.6万亿元，其中实体零售商品的在线销售量的份额就占了9.7%。更令人瞠目结舌的是在线销售额的快速增长：2015年上半年商品服务的在线销售额同比增长了39%。但这些数据一般上并没有定期，导致分析经济状况时存在一定的缺陷被公布。由于中国正在进一步开放金融业且更加重视互联网+战略等服务业，市场更需要密切关注这方面的动态，以对中国经济的有一个更全面的了解。

鉴于中国2015年第二季度的利好经济数据以及中国央行近期发布的一系列宽松货币政策，我们上调了对中国经济增长的各项预测，将2015年全年GDP同比增速预测值从之前的6.8%上调至7.1%，将2015年第三季度和第四季度GDP同比增速预测值分别从之前的6.7%和6.8%上调至7.2%。

经济活动趋向稳定其实减低了央行大幅降息降准的可能性。我们认为2015年最多只会再降息一轮。同样地，就针对整个金融体系的全面降准而言，我们认为2015年最多再降低100个基点，而更可能是只全面降准50个基点。

至于人民币，由于中国正致力于让人民币被纳入国际货币基金组织特别提款权(SDR)货币篮子，所以人民币应该会保持基本稳定。我们继续维持美元兑人民币汇率在2015年年末为6.20的预测，同时仍然认为人民币交易区间在本年度很有可能会进一步扩大。

除了特别提款权货币篮子，中国本年度还特别关注金融市场改革。这一点在星期二（7月14日）发布的中国央行2015年第二季度货币政策报告中得到了体现。该报告再次肯定了利率等的进一步自由化以及汇率机制改革等。中国央行还称，将保持人民币汇率基本稳定，降低融资成本，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。

此外，中国央行7月14日还宣布其规模为35.3万亿元（截至2015年5月底数据）的银行间债券市场对境外投资者进一步开放，境外央行、主权财富基金、国际金融组织开展债券、利率互换以及债券回购等交易时将不再需要获得预批。需要注意的是，当前外国机构（包括境外央行）在中国境内持有的债券比例仅为2%，这远低于新兴市场的水准，例如外国投资者在马来西亚和印度尼西亚持有的债券比例就经常位于30-40%范围内。这一举措与减少外资参与中国资本市场的障碍相符。

中国的主要宏观经济数据

	2012年	2013年	2014年	2014年第四季度			2015年第一季度			2015年第二季度		
实际GDP增速(同比增速%)	7.7	7.7	7.4	7.3			7.0			7.0		
实际GDP增速(季调后的季比增速%)				1.5			1.4			1.7		
除非另有说明,数据均为同比变化(%)	2012年	2013年	2014年	14年10月	14年11月	14年12月	15年1月	15年2月	15年3月	15年4月	15年5月	15年6月
工业产出	10.8	9.7	8.3	7.7	7.2	7.9	-	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8
国家统计局PMI	50.6	51.0	50.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2
汇丰PMI	51.5	50.5	49.6	50.4	50.0	49.6	49.7	50.7	49.6	48.9	49.2	49.4
消费者物价指数	2.7	2.6	2.0	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4
生产者物价指数	-1.7	-1.9	-1.9	-2.2	-2.7	-3.3	-4.3	-4.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.8
出口总额	7.9	7.8	6.1	11.6	4.7	9.5	-3.3	48.3	-15.0	-6.5	-2.8	2.8
进口总额	4.3	7.2	0.5	4.6	-6.7	-2.3	-20.0	-20.8	-12.9	-16.4	-17.8	-6.3
贸易平衡(十亿美元)	\$230.3	\$259.0	\$382.5	\$45.4	\$54.5	\$49.6	\$60.0	\$60.6	\$3.1	\$34.1	\$58.9	\$46.5
新增贷款(变化单位:十亿元人民币)	¥8,203.8	¥8,891.7	¥9,781.5	¥548.3	¥852.7	¥697.3	¥1,470.0	¥1,020.0	¥1,180.0	¥707.9	¥900.8	¥1,271.3
社会融资规模(变化单位:十亿元人民币)	¥15,763.1	¥17,316.8	¥16,460.0	¥680.7	¥1,145.9	¥1,694.5	¥2,046.9	¥1,356.4	¥1,240.7	¥1,055.7	¥1,219.6	¥1,860.0
M2	13.8	13.6	12.2	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8
城镇固定资产投资(年初至今)	20.6	19.6	15.7	15.9	15.8	15.7	13.9	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4
零售销售	14.4	13.1	12.0	11.5	11.7	11.9	-	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6

资料来源:中国经济数据库、彭博社、国家统计局;大华银行环球经济与市场研究部预测。除非另有说明,所有数据均为单月数据。

中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知

<http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2015/20150714154753677115588/20150714154753677115588.html>

免责声明:本文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保证。同时,本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见,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。在达成任何拟定交易之前,读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立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。本文以英文书写,中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义,均以英文版本为准。另,本文内容由新加坡大华银行提供,大华银行(中国)有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。