

二零一六年十一月三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 美联储在最新的议息会议中将联邦基金利率的目标维持在 0.25% 至 0.5% 的区间内。
- 金融市场波动、不平衡的全球经济复苏步伐、温和通胀及即将举行的总统选举是美联储暂不加息的主要原因。
- 低息的环境将会使全球的资金和资本流向亚洲经济体，并支持该地区的资本市场发展。
- 低利率水平将支持中国经济复苏。随着中国继续实施宽松的经济政策，以及消费和投资方面的刺激措施将在今年下半年开始体现成效，我们预期中国经济增长率将会在未有所提升。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

刘宇
分析员
frank.liu@cebi.com.hk
(852)2916-9632

美联储暂不加息

正如预期，美联储在最新的议息会议中将联邦基金利率的目标维持在 0.25% 至 0.5% 的区间内。金融市场波动、不平衡的全球经济复苏步伐、温和通胀及即将举行的总统选举促使美国决策者推迟提高利率和货币政策正常化的进程。美联储认为经济活动已逐渐扩张，而劳动力市场的改善和通胀水平上升将成为支持加息的重要因素。我们认为美国经济已稳步复苏，三季度经济增速达到 2.9%，如其经济势头能得以持续及全球经济趋稳定，意味着美联储在 12 月 13 号-14 号的联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议中加息的可能性加大，这将会是自上年度十二月以来第二次加息。

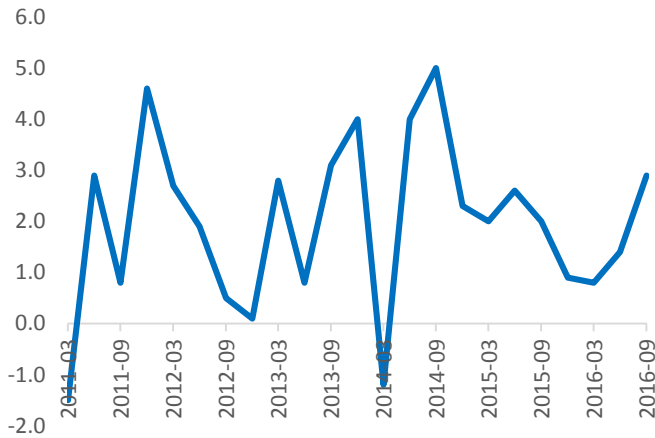
温和通胀及全球经济动荡延迟加息。虽然新兴经济体系发展的不确定性上升，但是美国就业情况稳步上扬，显示其经济发展势头正增强。然而，最近美元急剧上升，为全球金融市场带来压力，令经济增长降温。近期美元的走强导致新兴市场货币贬值，令资金走出新兴市场，增加外汇市场及股票市场的波动性。新兴经济体系的美元债务高企，亦使这些地区较容易受到美国利率上升所带来的影响。总而言之，全球复苏步伐不均导致经济动荡，令美联储决定延迟加息。

美国总统选举是延迟加息的另一个因素。美国大选的两位候选人希拉里·克林顿和唐纳德·特朗普，在竞选中并驾齐驱，大选已进入白热化阶段。两位候选人施政纲领分歧较大，为全球金融市场带来了很大不确定性。同时，近期美元与资本市场的波动也为不成熟的加息提供了警示。

推迟货币政策正常化的影响。目前各国的货币政策日益复杂，经济发展步伐及政局亦不一，因此美国将继续维持其低息政策。这与欧洲以及亚洲国家最近在增加流动性方面的政策步伐一致。我们认为，低息的环境将会使全球的资金和资本流向亚洲经济体，并支持该地区的资本市场发展。

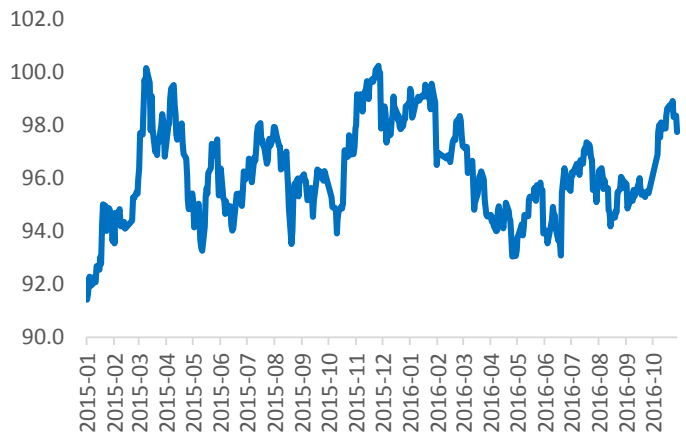
低利率水平将支持中国经济复苏。作为全球第二大的经济体，中国的经济增长正迎来“新常态”——其 GDP 同比增长率在今年三季度下降至 6.7%。美国推迟加息将会减少资本外流，并有助于中国信贷放松政策的实行。随着中国继续实施宽松的经济政策，以及消费和投资方面的刺激措施将在今年下半年开始体现成效，我们预期中国经济增长率将会在未有所提升。

图. 1: 美国三季度 GDP (%) 回升



来源: 万得, 光银国际

图. 2: 美元指数保持强劲



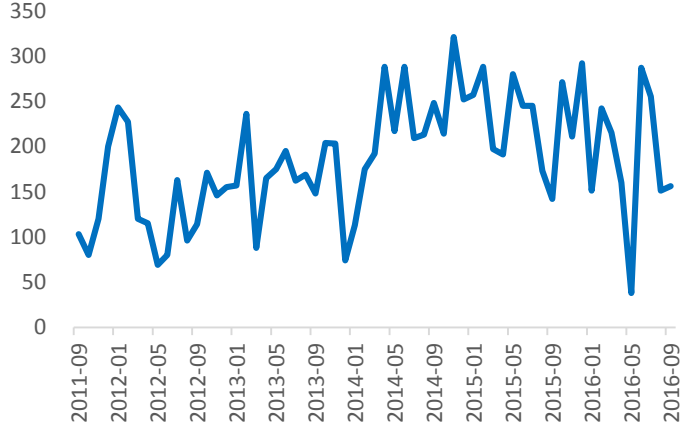
来源: 万得, 光银国际

图. 3: 美国核心 PCE 与核心 CPI (%) 稳步上升



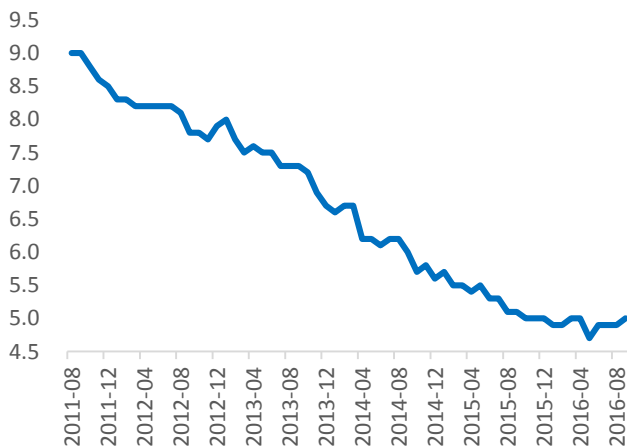
来源: 万得, 光银国际

图. 4: 美国非农就业人数 (千人) 逐渐增加



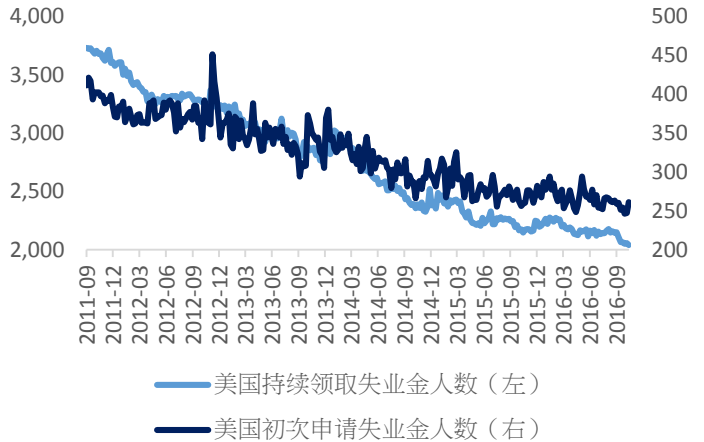
来源: 万得, 光银国际

图. 5: 美国失业率 (%) 持续下降



来源: 万得, 光银国际

图. 6: 美国领取失业金人数 (千人) 持续下跌



来源: 万得, 光银国际

中国经济数据

	2011	2012	2013	2014	2015	1Q2016	2Q2016	3Q2016
实际国民生产总值 (同比%)	9.3	7.7	7.8	7.3	6.9	6.7	6.7	6.7
制造业 PMI (%)	50.3	50.6	51	50.1	49.7	50.2	50.0	50.4
非制造业 PMI (%)	56.3	56.1	54.6	54.1	54.4	53.8	53.7	53.7
出口(人民币/同比%)	15.2	5.0	6.1	4.9	(1.8)	(4.2)	1.2	0.3
进口(人民币/同比%)	19.5	1.4	5.5	(0.5)	(13.2)	(8.2)	(1.2)	1.9
贸易余额 (人民币/十亿)	1007.9	1456.7	1613.8	2348.9	3686.5	810.2	933.9	967.1
出口增长 (美元/同比%)	20.3	7.9	7.8	6.0	(2.9)	(9.6)	(4.3)	(6.3)
进口增长 (美元/同比%)	24.9	4.2	7.3	0.5	(14.2)	(13.5)	(6.8)	(4.7)
贸易余额 (美元/十亿)	154.9	231.3	259.0	383.1	593.0	125.7	143.7	146.3
消费物价指数 (同比%)	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4	2.1	2.1	1.7
生产者物价指数 (同比%)	6.1	(1.7)	(1.9)	(1.9)	(5.2)	(4.8)	(2.9)	(0.8)
固定资产投资(年初至今/同比%)	23.8	20.6	19.6	15.7	10.0	10.7	9.0	8.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	27.9	16.2	19.8	10.5	1.0	6.2	6.1	5.8
工业增加值 (同比%)	13.9	10	9.7	8.3	6.1	5.8	6.1	6.1
零售额 (同比%)	17.1	14.3	13.1	12	1.07	10.3	10.2	10.5
新增贷款 (人民币/十亿)	7476.7	8203.8	8891.7	9781.3	11719.9	4606.6	2921.1	2632.3
广义货币供应量 (同比%)	13.6	13.8	13.6	12.2	13.3	13.4	11.8	11.5
总社会融资 (人民币/十亿)	12828.6	15763.1	17316.9	16457.1	15408.6	6700.1	3105.8	3664.1

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.7
制造业 PMI (%)	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4
非制造业 PMI (%)	53.5	52.7	53.8	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7
出口(人民币/同比%)	(6.6)	(20.6)	18.7	4.1	1.2	1.3	2.9	5.9	(5.6)
进口(人民币/同比%)	(14.4)	(8.0)	(1.7)	(5.7)	5.1	(2.3)	(5.7)	10.8	2.2
贸易余额 (人民币/十亿)	406.2	209.5	194.6	298.0	324.8	311.2	342.8	346.0	278.4
出口增长 (美元/同比%)	(11.4)	(25.3)	11.5	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)
进口增长 (美元/同比%)	(19.0)	(13.8)	(7.6)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)
贸易余额 (美元/十亿)	63.3	32.6	29.9	45.6	50.0	48.1	52.3	52.0	42.0
消费物价指数 (同比%)	1.8	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9
生产者物价指数 (同比%)	(5.3)	(4.9)	(4.3)	(3.4)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	-	10.2	10.7	10.5	9.6	9	8.1	8.1	8.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	-	3	6.2	7.2	7	6.1	5.3	5.4	5.8
工业增加值 (同比%)	-	5.4	6.8	6	6	6.2	6	6.3	6.1
零售额 (同比%)	-	10.2	10.5	10.1	10	10.6	10.2	10.6	10.7
新增贷款 (人民币/十亿)	2510.0	726.6	1370.0	555.6	985.5	1380.0	463.6	948.7	1220.0
广义货币供应量 (同比%)	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5
总社会融资 (人民币/十亿)	3475	831	2393	780	677	1647	479	1469	1715.3

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	17,959.64	17.19	-1.32
标准普尔 500 指数	2,097.94	19.83	-1.94
纳斯达克综合指数	5,105.57	30.47	-2.76
欧洲			
富时 100 指数	6,845.42	46.83	-1.62
德国 DAX 30 指数	10,370.93	19.08	-3.16
法国 CAC 40 指数	4,414.67	22.46	-2.64
斯托克 600 价格指数	331.55	24.87	-2.99
亚洲			
香港恒生指数	22,810.50	12.36	-2.21
恒生中国企业指数	9,519.87	8.14	-1.85
上海深圳沪深 300 指数	3,333.35	14.89	-0.64
上海证券交易所综合指数	3,102.73	17.60	-0.44
深证综合指数	2,060.05	43.49	-0.45
日经 225 指数	17,134.68	21.90	-1.48
韩国 KOSPI 指数	1,978.94	17.83	-1.74
台湾证交所加权股价指数	9,139.04	16.52	-2.38
标普/澳证 200 指数	5,228.99	23.41	-2.44
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	1,672.83	21.41	-1.59
MSCI ACWI 指数	406.35	20.49	-1.67
MSCI 新兴市场指数	890.21	15.31	-2.24
MSCI 美国指数	1,998.41	20.40	-1.96
MSCI 英国指数	1,990.91	49.61	-1.65
MSCI 法国指数	125.80	20.99	-2.07
MSCI 德国指数	132.21	20.10	-3.04
MSCI 中国指数	61.23	13.90	-2.95
MSCI 香港指数	12,983.99	15.11	-1.97
MSCI 日本指数	821.47	18.11	-1.07

* 根据 2/11/2016 收市价

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	45.34	-7.81
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	46.86	-6.24
天然气期货	美元/百万英	2.79	2.23
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,723.50	3.10
铜期货	美元/磅	223.05	3.96
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,039.00	0.26
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,295.14	1.86
黄金期货	美元/盎司	1,308.20	3.28
现货银	美元/盎司	18.49	4.53
现货铂	美元/盎司	988.12	2.71
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	346.25	-2.19
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	417.75	1.52
11 号糖(全球)	美元/磅	21.70	-4.28
大豆期货	美元/蒲式耳	986.50	-3.38

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.50	0.00
美国最佳利率	3.50	0.00
联储贴现率	1.00	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	0.00	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.23	-0.01
美国综合国债 1 年收益率	0.63	-0.02
美国综合国债 5 年收益率	1.26	-0.04
美国综合国债 10 年收益率	1.80	0.01
美国综合国债 30 年收益率	2.57	0.03
日本综合国债 1 年收益率	-0.30	0.00
日本综合国债 10 年收益率	-0.06	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.68	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.13	0.05
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.17	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.47	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.74	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.53	-0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.88	0.00
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.25	0.00
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.75	0.02
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.13	-0.02
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.63	0.02
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.93	0.11
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.75	0.14
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.60	0.13
Baa	4.44	0.09

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
欧元/美元	1.11	1.49
英镑/美元	1.23	0.52
澳大利亚元/美元	0.77	-0.38
美元/加拿大元	1.34	0.18
美元/日元	103.39	-0.77
美元/韩元	1,149.10	1.33
美元/瑞士法郎	0.97	-1.95
人民币中间价指数	6.76	-0.21
美元/人民币	6.76	-0.21
人民币 12 月无本金交割远期	6.94	-0.02
美元/中国境外即期汇率	6.77	-0.16
美元/港币	7.76	0.00
人民币/港币	1.15	0.19
中国境外即期汇率/港币	1.15	0.15
美元/新台币	31.55	-0.01
美元/新加坡元	1.39	-0.24
美元/泰铢	35.02	0.11
美元/印度卢比	66.72	-0.16

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基以及刘宇，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。

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用户的投资目标，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。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本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，但或会与光银国际资本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。光银国际资本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 2016 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本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，干诺道中 1 号，友邦金融中心 22 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600