

二零一六年十月二十八日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 近期人民币相对美元的持续走弱反映了美国与全球其他主要经济体之间货币政策的分歧，更多的资金受到推动流向了以美元计价的资产。
- 英国脱欧、即将来临的美国总统大选、美国于年底前加息的预期以及欧洲央行与日本央行持续的宽松等一系列事件推升了美元，众多其他货币则相对美元下跌。
- 虽然近期在岸人民币相对美元持续贬值，但其相对一篮子货币的汇率仍然保持稳定。人民币在更大区间内的双向浮动将成为未来几年的“新常态”。我们认为人民币逐步市场化是一个持续的趋势，使人民币在更广泛的范围内波动。我们预计人民币汇率年底目标为 6.82。

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

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

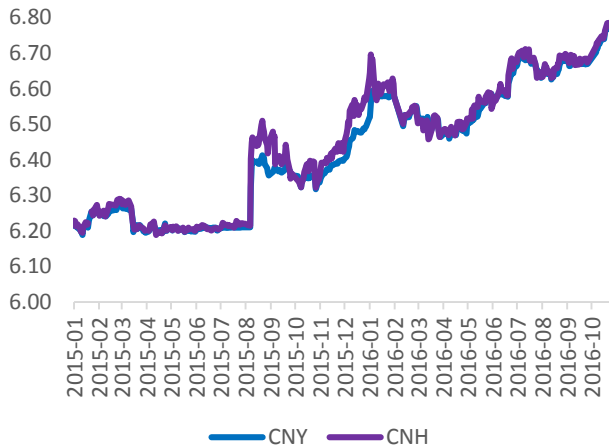
## 人民币汇率“新常态”

迈向经济“新常态”是中国「十三五」规划的重点主题，期间经济及汇率机制皆会作结构性的调整及改革。在人民币汇率自由化的过程中，市场力量将会发挥越来越大的作用。人民币近期疲软反映全球经济增长放缓和美国预期加息，令新兴市场货币受到强大的抛售压力。美国和其他主要经济体之间的货币政策分歧推动了流入美国的投资，并推高美元对世界各地主要货币的升值。虽然双边人民币兑美元呈现贬值趋势，但人民币兑一篮子货币仍保持基本稳定。我们认为人民币逐步市场化是一个持续的趋势，使人民币在更广泛的范围内波动。宽阔和双向的人民币浮动区间将成为未来数年的“新常态”。我们预计人民币汇率年底目标为 6.82。

**英国脱欧公投后全球外汇市场的动荡与美国总统选举使新兴市场货币持续走弱。**英国脱欧公投、即将来临的美国总统大选、美国于年底前加息的预期以及欧洲央行与日本央行持续的宽松等一系列事件推升了美元，众多其他货币则相对美元下跌。在此环境下，全球经济不确定性增加，影响了投资者对于新兴市场各类资产的信心，由此触发了新一轮的资本外流。在今年下半年，新兴市场货币的贬值幅度加大，这也削弱了新兴经济体的复苏动力。人民币也不例外，今年年初至十月，人民币相对美元贬值幅度已经扩大至 4.4%，而今年上半年的贬值幅度仅为 2.4%。我们相信全球外汇市场的波动将在二零一六与一七年继续。

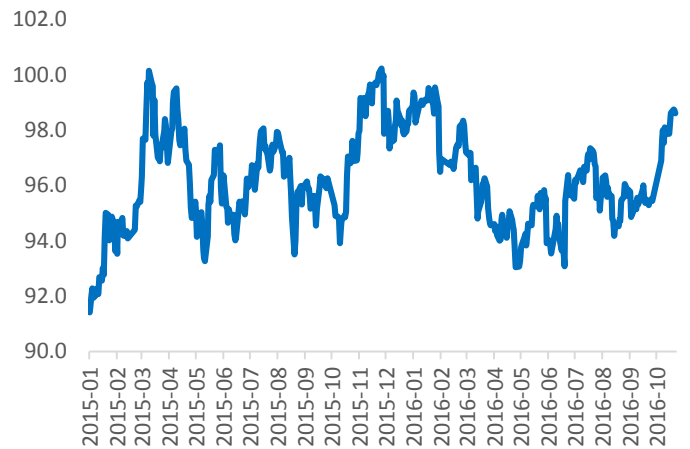
**宽阔和双向的人民币浮动区间将成为未来数年的“新常态”。**随着人民币正式被纳入 SDR 货币篮子和中国在促进人民币在国际贸易结算中的使用、外商直接投资、证券组合投资（QFII、RQFII、QDII）方面的不断努力，以及人民币在国际市场上使用频率的增加，我们相信中国在未来数年将持续提升人民币的国际货币地位，并推动更多汇率改革，提高整体金融体系的运行效率。

图. 1: 美元兑在岸/离岸人民币



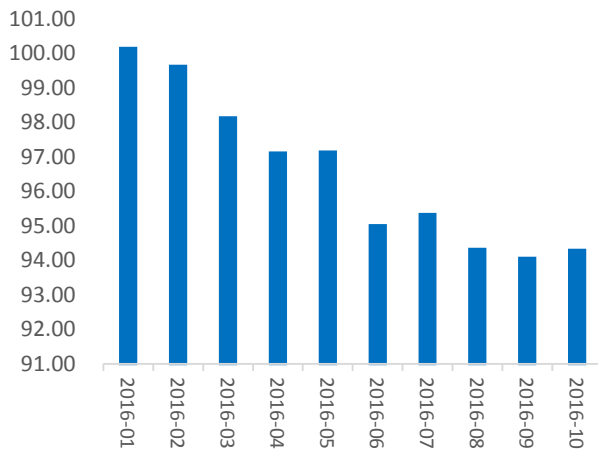
来源: 万得, 光银国际

图. 2: 询价成交量: 美元兑在岸人民币 (美元十亿)



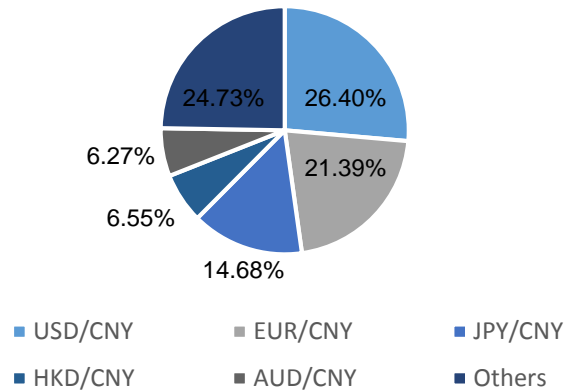
来源: 万得, 光银国际

图. 3: CFETS 人民币汇率指数



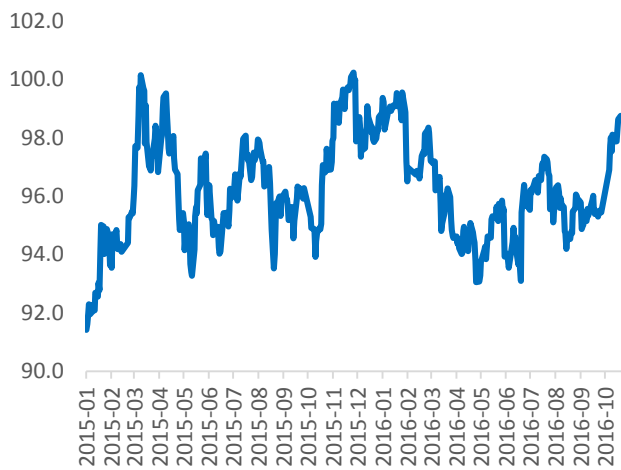
来源: 万得, 光银国际

图. 4: CFETS 人民币汇率指数权重



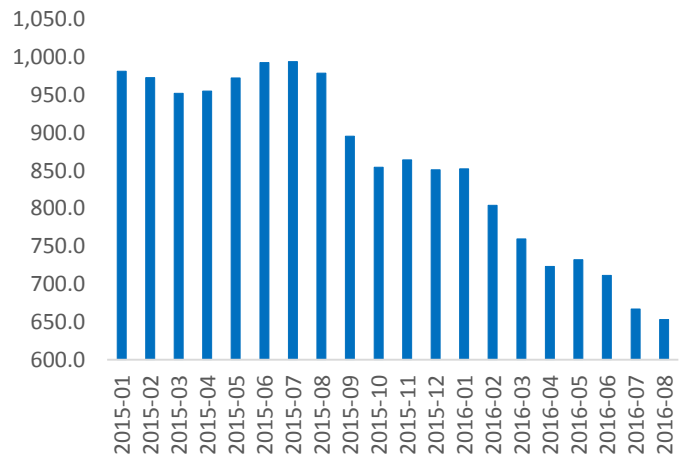
来源: 万得, 光银国际

图. 5: 美元指数



来源: 万得, 光银国际

图. 6: 香港离岸人民币存款 (人民币十亿)



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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	18,169.68	17.23	0.04
标准普尔 500 指数	2,133.04	20.05	-0.39
纳斯达克综合指数	5,215.98	31.18	-0.49
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6,986.57	60.19	-0.57
德国 DAX 30 指数	10,717.08	20.01	0.15
法国 CAC 40 指数	4,533.57	23.51	-0.14
斯托克 600 价格指数	341.71	26.24	-0.75
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	23,132.35	12.54	-0.74
恒生中国企业指数	9,608.91	8.24	-0.34
上海深圳沪深 300 指数	3,345.70	15.28	0.82
上海证券交易所综合指数	3,112.35	18.10	0.90
深证综合指数	2,068.09	44.64	0.37
日经 225 指数	17,336.42	21.83	0.59
韩国 KOSPI 指数	2,024.12	18.16	-0.81
台湾证交所加权股价指数	9,299.55	17.01	-0.19
标普/澳证 200 指数	5,295.55	23.70	-2.69
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	1,694.66	21.93	-0.55
MSCI ACWI 指数	411.83	20.98	-0.59
MSCI 新兴市场指数	905.31	15.64	-0.88
MSCI 美国指数	2,031.86	20.63	-0.40
MSCI 英国指数	2,032.58	62.57	-0.63
MSCI 法国指数	128.70	21.49	-0.02
MSCI 德国指数	136.48	24.28	0.00
MSCI 中国指数	62.60	14.11	-1.29
MSCI 香港指数	13,151.52	15.27	-0.21
MSCI 日本指数	829.74	17.65	0.74

\* 根据 27/10/2016 收市价

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	49.72	-1.41
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	50.47	-1.77
天然气期货	美元/百万英	2.76	-12.00
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,696.00	5.62
铜期货	美元/磅	216.35	3.22
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,032.75	1.50
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,270.03	0.00
黄金期货	美元/盎司	1,269.50	0.16
现货银	美元/盎司	17.69	0.29
现货铂	美元/盎司	967.80	2.87
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	357.50	1.85
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	414.50	-0.60
11 号糖(全球)	美元/磅	22.59	-0.13
大豆期货	美元/蒲式耳	1,025.00	4.09

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	0.17	-0.06
美国综合国债 1 年收益率	0.65	0.01
美国综合国债 5 年收益率	1.35	0.09
美国综合国债 10 年收益率	1.85	0.10
美国综合国债 30 年收益率	2.61	0.11
日本综合国债 1 年收益率	-0.30	0.01
日本综合国债 10 年收益率	-0.05	0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.69	0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.17	0.17
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.21	0.05
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.49	0.06
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.72	0.05
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	0.89	0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.25	0.05
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.74	0.02
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.12	0.04
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.62	0.03
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.02	0.22
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.60	0.09
<b>公司债 (穆迪)</b>		
Aaa	3.52	0.05
Baa	4.39	0.01

汇率		
	现货价格	一周变动 (%)
欧元/美元	1.09	-0.46
英镑/美元	1.23	-0.01
澳大利亚元/美元	0.76	-0.69
美元/加拿大元	1.34	1.60
美元/日元	104.70	0.96
美元/韩元	1,141.93	1.29
美元/瑞士法郎	0.99	0.34
人民币中间价指数	6.77	0.63
美元/人民币	6.78	0.57
人民币 12 月无本金交割远期	6.96	0.71
美元/中国境外即期汇率	6.79	0.73
美元/港币	7.76	-0.03
人民币/港币	1.14	-0.62
中国境外即期汇率/港币	1.14	-0.77
美元/新台币	31.63	0.34
美元/新加坡元	1.39	0.30
美元/泰铢	35.08	0.23
美元/印度卢比	66.87	0.09

## 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