

二零一六年十月十九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 在内需回升的带动下，中国一六年三季度宏观指标有所改善。温和的通胀为进一步货币宽松与财政刺激以促进经济增长提供了空间。
- 考虑到宽松政策的滞后影响，中国经济按季度将继续转强。我们预期中国经济增长将在二零一六年与一七年继续保持稳健。
- 一六年四季度与一七年上半年，中国经济政策将继续保持宽松。预期以逆回购和中期借贷便利（MLF）为主的信贷宽松政策及扩张性财政政策将会陆续推出。经济扩张与转型动力保持不变。

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

中国经济三季度保持稳健

中国三季度 GDP 同比增长 6.7%（按季增长 1.8%），保持稳健。与之前相似，社会消费品零售总额在三季度有所改善，固定资产投资（FAI）与工业产出表现稳定增长，反映了中国经济增长势头依然充足。信贷驱动的增长与结构性改革将共同使中国经济保持在复苏的轨道上。进入四季度，积极的经济改革所带动的内需将会成为推动增长的关键，经济政策在二零一六年余下的时间与二零一七年将继续保持宽松，消费，投资与财政刺激的滞后影响将会在二零一六年四季度与二零一七年得以体现。我们预期二零一六年全年的 GDP 增长将达到 6.7%。

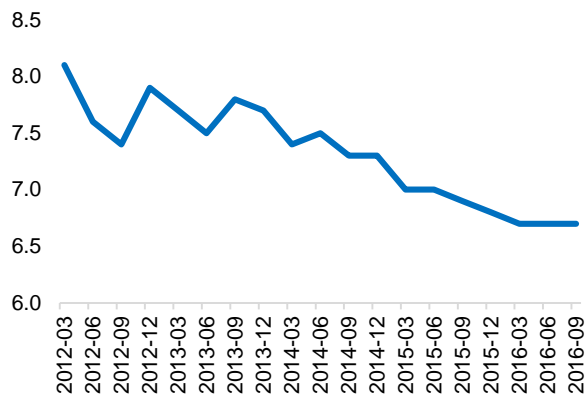
内需依然是经济增长的关键。今年 1-9 月全国固定资产投资累计完成额同比增长 8.2%，主要受到基建投资（1-9 月同比增长 19.4%）与房地产投资（1-9 月同比增长 5.8%）复苏的推动。我们预计政府在轨道交通与其他城镇基建的持续投资将保证整体固定资产投资的增长。社会消费品零售总额在三季度同比增长 10.5%，优于二季度数据 10.2%。2016 年 1-9 月份，社会消费品零售总额 238,482 亿元，同比增长 10.4%。全国网上零售总额达 34,651 亿元，同比增长 26.1%。其中，实物商品网上零售额 27,950 亿元，同比增长 25.1%。占社会消费品零售总额的比重为 11.7%。零售增长主要受汽车与家用电器高销售的驱动。整体而言，我们认为全国零售数据将在二零一六年剩下的几个月中继续保持强劲。工业生产在三季度保持稳定，同比增长 6.1%。我们相信制造业生产将在国内消费加速的带动下稳定增长。

外贸数据：本季中国国内与海外需求均保持稳定。以人民币计价，本季出口与进口增长均实现正增长。其中，出口同比增长 0.3%，进口同比增长 1.9%（二季度为 1.2%和-1.2%）。然而月度数据不及预期，九月出口同比下跌 5.6%（预期同比增长 2.5%），进口同比增长 2.2%（预期同比增长 5.5%）。九月外贸数据的下滑主要归因于二零一五年同期的高基数效应，来自于欧元区和日本的外部需求下滑，和国内需求的萎缩。总的来说，英国脱欧，发达经济体复苏速度的不同步拖累了全球经济复苏的步伐，进而造成外贸板块增长乏力。然而，我们相信人民币的逐步转弱将有助于提振海外市场对于中国商品的需求，促进中国的外贸活动，在接下来的几个月中国的出口增长将会逐渐提升。

食品价格大幅上升造成九月通胀反弹；工业生产者出厂价格指数（PPI）在四年半负增后首度转正。九月通胀数据CPI同比增长1.9%（八月增长1.3%）。价格上升的压力主要在于食品价格同比增长3.2%（八月增长1.3%），反映了中秋节的影响。PPI自二零一二年以来首次重回正增长区间，同比增长0.1%。PPI回升主要归因于大宗商品的强势，其转正或预示着企业盈利能力有所提升。随着全球大宗商品价格的继续上扬，我们相信PPI数据将在接下来几个月有望大幅转好。九月通胀压力是暂时且可控的。考虑到二零一六年前三个季度通胀数据保持在2.0%这一较为温和的水平，加之进一步提供流动性以保经济增长的需求，我们预期中国人民银行会在接下来的几个月继续保持宽松的货币环境，推出更多的刺激措施，将通过定向宽松的政策向经济注入短中期流动性，

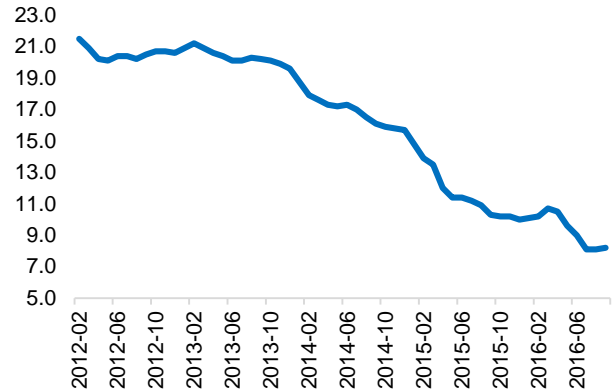
货币数据在九月份上升。九月份新增人民币贷款和M2同比增长分别为人民币1.22万亿元（八月份：9,487亿元人民币）和11.5%（八月份：11.4%），而总社会融资达到1.72万亿元人民币（八月份：1.47万亿元人民币）。贷款额增长反映出在定向宽松政策作用下，信贷增长加速超过预期水平。中国人民银行宽松的流动性政策将大量的资金注入到银行系统内，并希望借此可以刺激经济活动。我们预计人民银行在四季度将继续推行宽松的货币政策来刺激经济复苏。

图. 1: 中国 GDP 增长 (同比)



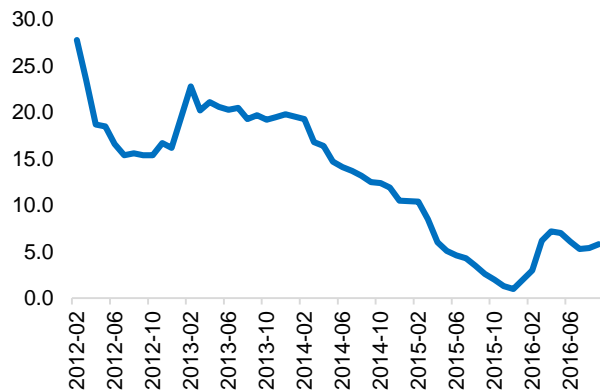
来源: 万得, 光银国际

图. 2: 固定资产投资 (同比)



来源: 万得, 光银国际

图. 3: 房地产开发投资 (同比)



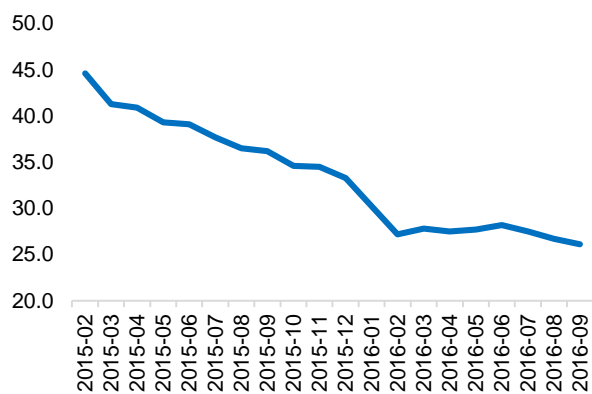
来源: 万得, 光银国际

图. 4: 社会消费品零售总额 (同比)



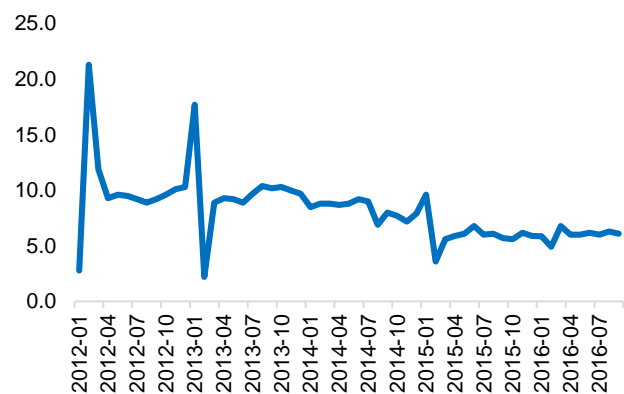
来源: 万得, 光银国际

图. 5: 网上商品和服务零售额 (同比)



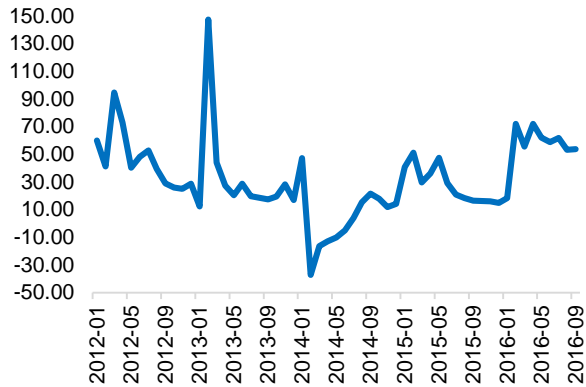
来源: 万得, 光银国际

图. 6: 工业增加值 (同比)



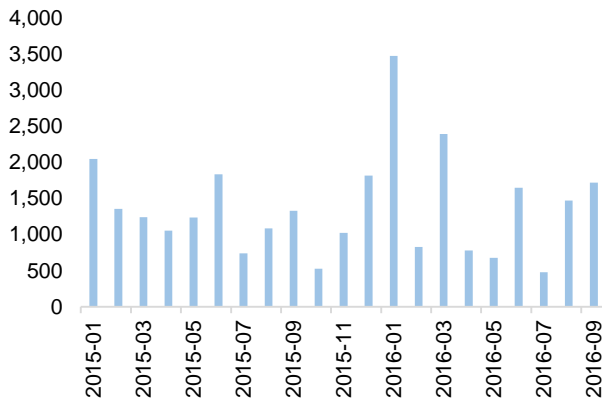
来源: 万得, 光银国际

图. 7: 非金融类对外直接投资 (同比)



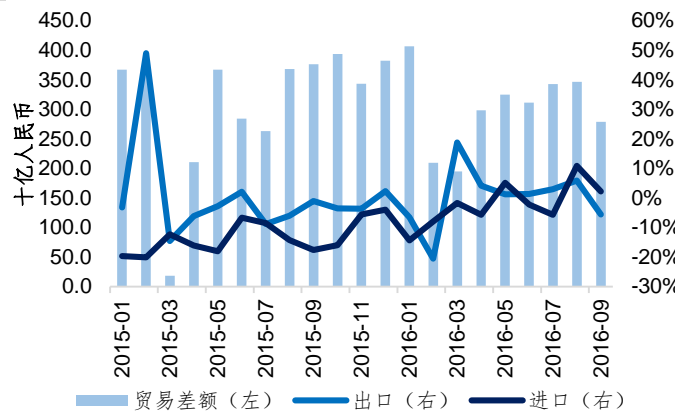
来源: 万得, 光银国际

图. 9: 社会融资总额 (人民币十亿)



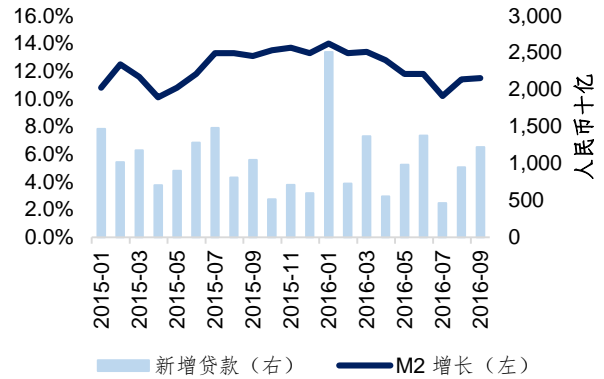
来源: 万得, 光银国际

图. 11: 外贸数据 (人民币)



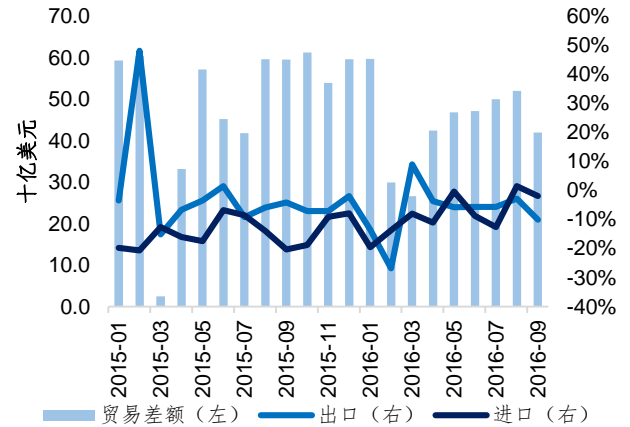
来源: 万得, 光银国际

图. 8: 新增人民币贷款和货币增速



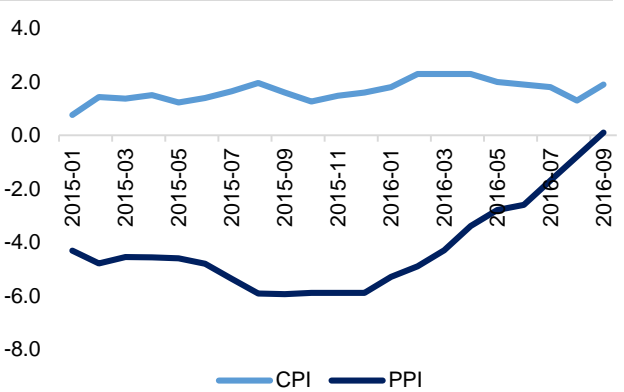
来源: 万得, 光银国际

图. 10: 外贸数据 (美元)



来源: 万得, 光银国际

图. 12: CPI 及 PPI (同比)



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	18,161.94	17.21	0.18
道琼斯工业平均指数	2,139.60	20.10	0.13
标准普尔 500 指数	5,243.84	31.22	-0.06
纳斯达克综合指数			
欧洲	7,000.06	59.27	-1.00
富时 100 指数	10,631.55	24.04	0.51
德国 DAX 30 指数	4,508.91	23.04	0.83
法国 CAC 40 指数	342.48	27.36	0.68
斯托克 600 价格指数			
亚洲	23,304.97	12.60	-0.44
香港恒生指数	9,641.22	8.26	-0.33
恒生中国企业指数	3,316.24	15.27	0.49
上海深圳沪深 300 指数	3,084.72	18.01	0.86
上海证券交易所综合指数	2,053.79	47.00	0.33
深证综合指数	16,998.91	21.35	0.94
日经 225 指数	2,040.94	18.31	0.35
韩国 KOSPI 指数	9,283.99	17.00	0.34
台湾证交所加权股价指数	5,435.36	24.39	-0.72
标普/澳证 200 指数			
MSCI 指数	1,701.10	22.02	0.05
MSCI 世界指数	413.39	21.04	0.08
MSCI ACWI 指数	908.55	15.51	0.33
MSCI 新兴市场指数	2,038.63	20.69	0.11
MSCI 美国指数	2,037.92	62.47	-1.07
MSCI 英国指数	127.91	21.30	1.00
MSCI 法国指数	135.84	24.30	0.47
MSCI 德国指数	63.45	13.83	-0.83
MSCI 中国指数	13,165.41	15.18	0.04
MSCI 香港指数	814.69	17.36	-0.20
MSCI 日本指数	18,161.94	17.21	0.18

* 亚洲股市根据 19/10/2016 收市价, 其余市场根据前一日收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	51.00	1.63
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	52.42	1.18
天然气期货	美元/百万英	3.22	0.40
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,631.75	-2.61
铜期货	美元/磅	209.80	-3.61
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,959.50	-3.57
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,264.13	0.74
黄金期货	美元/盎司	1,265.20	0.91
现货银	美元/盎司	17.64	0.95
现货铂	美元/盎司	944.30	-0.20
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	353.50	4.90
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	418.00	5.36
11 号糖(全球)	美元/磅	22.99	-0.69
大豆期货	美元/蒲式耳	973.00	2.91

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	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.22	-0.03
美国综合国债 1 年收益率	0.64	-0.04
美国综合国债 5 年收益率	1.23	-0.06
美国综合国债 10 年收益率	1.74	-0.03
美国综合国债 30 年收益率	2.50	0.00
日本综合国债 1 年收益率	-0.31	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	-0.70	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.03	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.19	-0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.46	-0.08
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.71	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.53	0.00
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	2.20	0.05
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.71	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.08	-0.01
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.59	0.00
离岸人民币拆放利率- 隔夜	1.80	-1.03
离岸人民币拆放利率- 1 个月	3.51	-1.58
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.52	0.02
Baa	4.39	0.03

汇率		
	现货价格	一周变动 (%)
欧元/美元	1.10	-0.19
英镑/美元	1.23	0.55
澳大利亚元/美元	0.77	1.43
美元/加拿大元	1.31	-1.11
美元/日元	103.43	-0.16
美元/韩元	1,123.07	-0.05
美元/瑞士法郎	0.99	-0.04
人民币中间价指数	6.73	0.10
美元/人民币	6.74	0.26
人民币 12 月无本金交割远期	6.91	-0.04
美元/中国境外即期汇率	6.74	0.25
美元/港币	7.76	0.00
人民币/港币	1.15	-0.24
中国境外即期汇率/港币	1.15	-0.24
美元/新台币	31.51	-0.35
美元/新加坡元	1.39	0.32
美元/泰铢	34.89	-2.38
美元/印度卢比	66.69	0.23

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，干諾道中 1 號，友邦金融中心 22 樓，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600