

二零一六年十一月二十五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 由于中国经济正在转型，经济周期的复苏阶段必须更多依赖投资以实现在“稳定增长”。中国政府推进城市化和通过更多的高附加值的投资提高投资效率，加快固定资产投资复苏步伐，这将成为 2017 年经济增长的主要动力因素。
- 中国政府实施有针对性的刺激措施，其中包括宽松的货币政策和扩张性财政政策促进更多的投资拉动型增长。中国经济增长势头和前瞻性经济指标将反映国内需求温和加速。
- 我们预期，只要最近宣布的投资项目可以得到落实，以及正在施工的项目可以按进度完成，中国固定资产投资同比增长速度将会在未来的几个季度保持在 9.0%-11.0% 之间，而不断改善的融资环境以及政府支持性的政策将会确保 2016 年和 2017 年全年固定资产投资的同比增长达到 9.0% 及 10.2% 的目标。

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

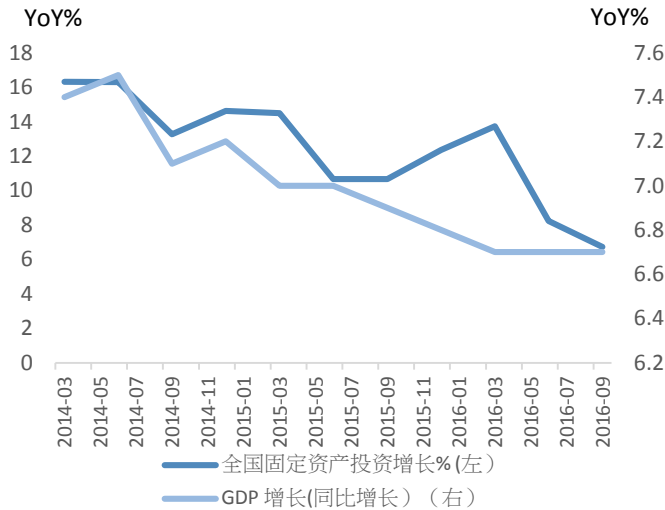
固定资产投资助重振增长势头

受到全球经济波动和经济活动放缓的影响，中国前三季度经济增长放缓至 6.7%。尽管如此，首十个月的固定资产投资持续复苏，同比增长为 8.3%，增速较三季度加快 0.1 个百分点。由于中国经济正在转型，经济周期的复苏阶段必须更多依赖投资以实现“稳定增长”。政府实施有针对性的刺激措施，其中包括宽松的货币政策和扩张性财政政策促进更多的投资拉动型增长。我们相信政府推进城市化和通过更多的高附加值的投资提高投资效率，加快固定资产投资复苏步伐，这将成为 2017 年经济增长的主要动力因素，而中国经济增长势头和前瞻性经济指标将反映国内需求温和加速。我们预期，只要最近宣布的投资项目可以得到落实，以及正在施工的项目可以按进度完成，中国固定资产投资同比增长速度将会在未来的几个季度保持在 9.0%-11.0% 之间，而不断改善的融资环境以及政府支持性的政策将会确保 2016 年和 2017 年全年固定资产投资的同比增长达到 9.0% 及 10.2% 的目标。

推动更多基础设施投资。预期更多与经济改革相关的投资项目将会启动，带动固定资产投资增长回稳，令投资环境将渐趋明朗。由于较多基建投资项目在 2016 年尚未正式启动，这种滞后效应将带动今年的投资增长。另外，我们预期财政政策将选择性地重点扶持旨在提升农村人口收入的基建项目，如灌溉、农业、先进设备生产、保障房、在二、三线城市修建机场、铁路等，这都会推动今年的投资增长。因此，更多高附加值的固定资产基建投资项目将可能对经济增长产生较大影响，我们预计这一增长势头将在 2017 年继续维持。铁路、公路、能源信息技术、工业园的基建工程将会在未来几年加快进行。

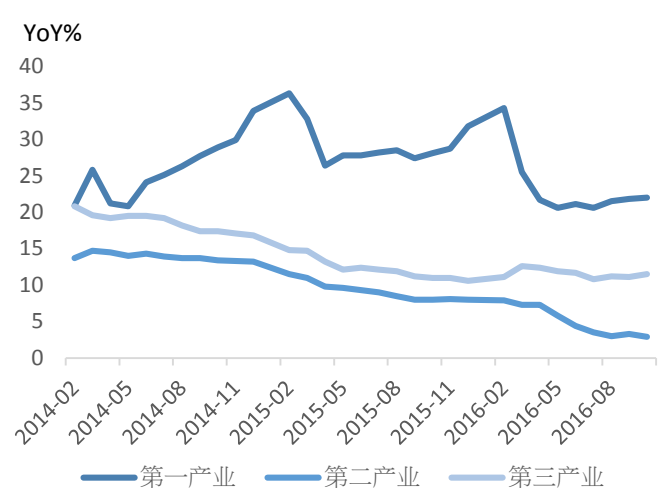
房地产开发投资增速将放缓。房地产投资在 2015 年表现不如人意，并且拖累整体固定资产投资的增速。进入 2016 年，房屋新开工面积在前十个月录得强劲同比增长，反映房地产开发商加快开发新项目。同时，目前项目融资以及按揭贷款相对宽松，加大了房地产市场的流动性。虽然中国最近采取了新的措施来冷却过热的房地产市场(包括更高按揭还款和购房限制)，但我们认为住房的强烈需求仍保持不变，预期 2017 年房地产投资增长将持续上升，但增速较 2016 年放缓。

图.1: 固定资产投资和经济增长企稳



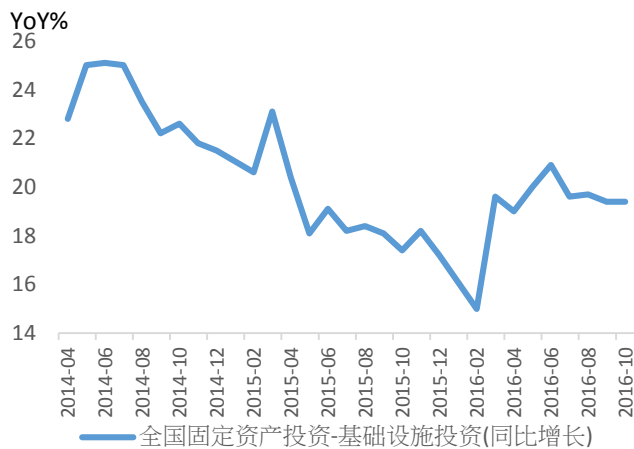
来源: 万得, 光银国际

图.2: 三大产业固定资产投资稳健增长



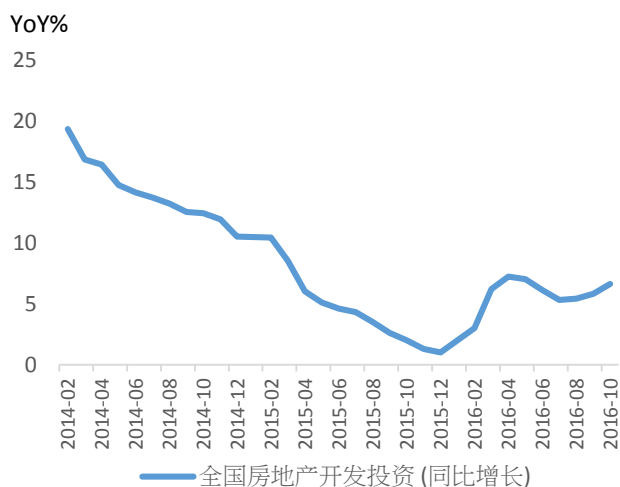
来源: 万得, 光银国际

图.3: 基础设施投资回升



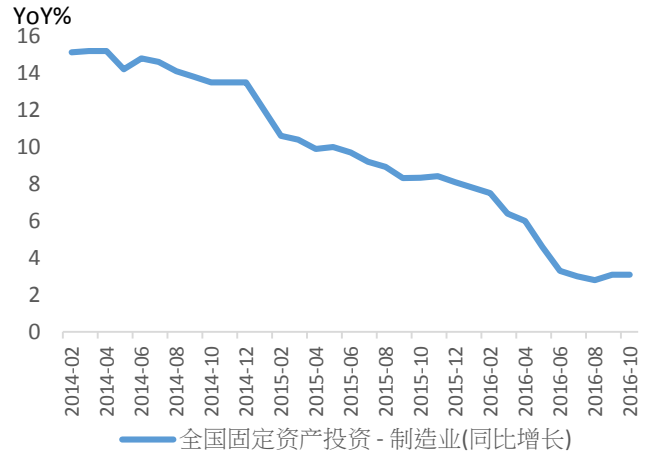
来源: 万得, 光银国际

图.5: 房地产开发投资回升



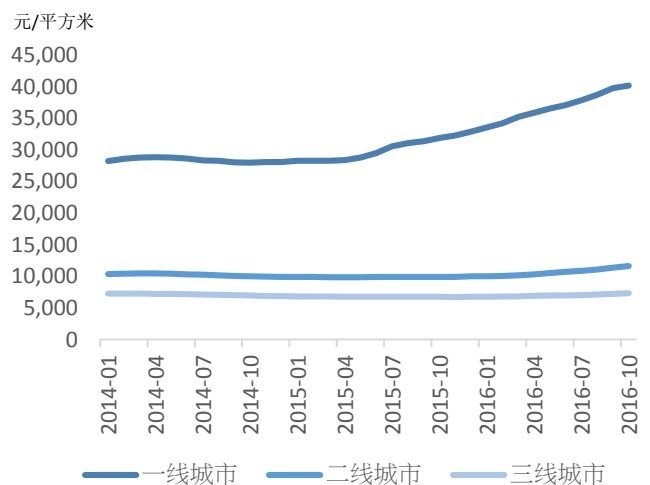
来源: 万得, 光银国际

图.4: 制造业固定资产投资增速放缓



来源: 万得, 光银国际

图.6: 住宅价格持续上扬



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	10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	51.2
非制造业 PMI (%)	53.5	52.7	53.8	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0
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)	(3.2)
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	3.2
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	325.2
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)	(7.3)
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)	(1.4)
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	49.1
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	2.1
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	1.2
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	8.3
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	6.6
工业增加值 (同比%)	-	5.4	6.8	6	6	6.2	6	6.3	6.1	6.1
零售额 (同比%)	-	10.2	10.5	10.1	10	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0
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	651.3
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	11.6
总社会融资 (人民币/十亿)	3475	831	2393	780	677	1647	479	1469	1715.3	896.3

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	19,083.18	18.17	1.14
标准普尔 500 指数	2,204.72	20.61	1.28
纳斯达克综合指数	5,380.68	31.21	1.63
欧洲			
富时 100 指数	6,829.20	58.80	0.51
德国 DAX 30 指数	10,689.26	16.72	0.03
法国 CAC 40 指数	4,542.56	22.44	0.33
斯托克 600 价格指数	341.84	25.54	0.36
亚洲			
香港恒生指数	22,608.49	12.80	1.55
恒生中国企业指数	9,678.77	8.26	3.78
上海深圳沪深 300 指数	3,488.74	15.56	1.52
上海证券交易所综合指数	3,241.74	18.37	1.04
深证综合指数	2,121.49	44.78	0.22
日经 225 指数	18,333.41	23.84	2.64
韩国 KOSPI 指数	1,971.26	0.90	-0.47
台湾证交所加权股价指数	9,152.11	16.71	1.74
标普/澳证 200 指数	5,485.08	24.99	2.75
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	1,713.27	21.54	0.37
MSCI ACWI 指数	413.13	20.64	0.39
MSCI 新兴市场指数	852.02	15.24	0.57
MSCI 美国指数	2,099.70	21.18	1.30
MSCI 英国指数	1,987.22	62.12	0.56
MSCI 法国指数	129.14	20.81	0.33
MSCI 德国指数	135.59	17.36	0.10
MSCI 中国指数	60.49	13.44	1.22
MSCI 香港指数	12,643.85	14.75	0.85
MSCI 日本指数	879.73	18.62	2.68

*根据 17/11/2016 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	47.96	5.24
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	48.95	4.98
天然气期货	美元/百万英	3.03	9.48
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,779.50	4.17
铜期货	美元/磅	261.75	5.59
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,208.25	2.86
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,187.40	-3.49
黄金期货	美元/盎司	1,192.40	-2.81
现货银	美元/盎司	16.36	-4.16
现货铂	美元/盎司	917.20	-2.92
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	359.25	3.68
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	423.75	2.29
11 号糖(全球)	美元/磅	19.58	-3.83
大豆期货	美元/蒲式耳	1,034.25	4.92

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	0.32	0.05
美国综合国债 1 年收益率	0.77	0.01
美国综合国债 5 年收益率	1.83	0.10
美国综合国债 10 年收益率	2.35	0.05
美国综合国债 30 年收益率	3.02	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.28	0.03
日本综合国债 10 年收益率	0.03	0.02
德国综合国债 1 年收益率	-0.80	-0.10
德国综合国债 10 年收益率	0.26	-0.02
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.23	-0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.64	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.86	-0.04
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.59	0.04
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.93	0.02
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.28	0.02
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.82	0.06
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	0.66	0.01
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.48	-0.09
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.00	0.14
公司债 (穆迪)		
Aaa	4.01	0.10
Baa	4.84	0.02

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.70	0.80
欧元/美元	1.0568	-1.51
英镑/美元	1.2471	0.01
澳大利亚元/美元	0.7399	-0.96
美元/加拿大元	1.3495	0.60
美元/日元	113.04	3.71
美元/瑞士法郎	1.0159	1.60
人民币中间价指数	6.9085	0.57
美元/中国人民币	6.9219	0.64
中国人民币 12 月无本金交割远期	7.1198	0.76
美元/中国境外即期汇率	6.9431	0.88
美元/港币	7.7558	-0.01
中国人民币/港币	1.1206	-0.64
中国境外即期汇率/港币	1.1168	-0.91
美元/韩元	1,180.30	0.36
美元/新台币	31.919	0.13
美元/新加坡元	1.4310	1.12
美元/印度卢比	68.748	1.36

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