

二零一六年十二月十五日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 美联储昨晚将短期基本利率提高 25 个基点，符合市场预期，且为过去一年内的首次加息。我们预期美国经济将取得稳健复苏，经济改善的势头将会支持 2017 年加息四次，每次 25 个基点。
- 美国在 2016 年取得较好的改善。GDP 在二季度和三季度的年化季环比增速分别为 1.4% 和 3.2%。我们认为，美联储将在 2017 年再次加息，以防止过长时间的低利率令经济发展过热。
- 受到美联储加息的影响，美元在最近走强，而人民币则相对地走弱。展望未来，中国政府将会继续推动结构性改革，人民银行将会进一步向市场注入流动性并采用更多的刺激性政策，中国将在今年四季度和 2017 年维持稳定的经济增长。

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

## 美联储再次启动加息

美联储昨晚将短期基本利率提高 25 个基点，符合市场预期，且为过去一年内的首次加息。本次加息或意味着 2017 年将迎来更多的加息动作。2016 年美国的经济数据出现了不同程度的改善，反映出经济复苏步伐逐步加快。失业率和申领失业救济人数都在下降、非农就业人数则逐步增长和前三季度 GDP 增长趋稳明显体现出经济增速的势头。美联储仍然保持相对宽松的货币政策以支持经济活动回升，且强调加息将会是一个渐进的过程；未来的加息将会基于经济改善的状况。我们认为，美国经济将取得稳健复苏，经济改善的势头将会支持 2017 年加息四次，每次 25 个基点。

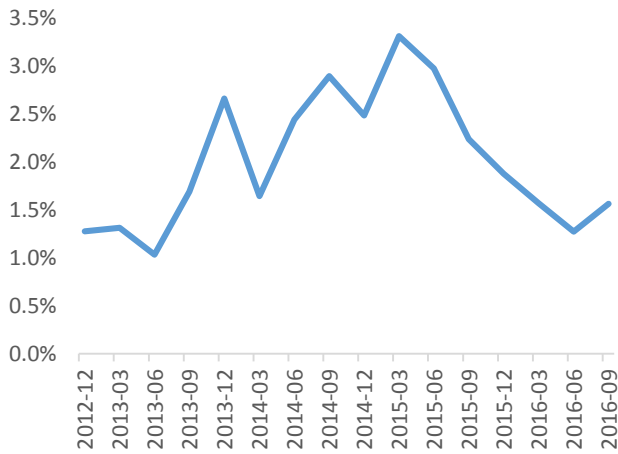
**加息进程将基于经济数据，并采取渐进且灵活的步伐。**美国在 2016 年取得较好的改善。GDP 在二季度和三季度的年化季环比增速分别为 1.4% 和 3.2%。同时，就业市场进一步改善，失业率从 10 月的 4.9% 降至 11 月 4.6%，这是自 2007 年 8 月以来的最低水平，显示美国已经接近充分就业。如果川普的“美国优先”政治主张包括减税，减少监管，能源行业改革，通过增加出口和减少进口消除美国的贸易逆差都成功推行，美国在未来几年将保持强劲增长和通胀上升。我们认为，美联储将在 2017 年再次加息，以防止过长时间的低利率令经济发展过热。虽然美联储加息初期将对金融市场造成负面影响，但若其可以维持缓慢且灵活的加息步伐，市场将会随后反弹。

**新兴市场在加息后增长步伐将有不同。**对于新兴经济体，美联储的货币政策正常化过程将会导致资金流入新兴市场被干扰，便宜资金将停止向这些经济体注入。新兴市场的结构性经济问题包括过度依赖外国投资和出口以及缺乏国内需求将会使它们更容易受到美联储加息所带来的变化影响。我们认为，在加息后，新兴市场的结构性经济问题将会浮现，但是部分国家面对这些问题将更为从容。同时，我们认为，与其将焦点放在维持过度宽松的货币政策或者进行货币竞争性贬值，新兴国家需要在 2017 年寻找新的经济增长点。

**为抵消 2017 年美联储加息所带来的负面影响，中国将更主动采取宏观放松政策。**中国经济因最近的经济结构性调整而出现增速放缓的情况。美联储的加息动作将会为中国带来更多的压力，其中一个受影响的因素是资本的流动。此外，受到美联储加息的影响，美元在最近走强，而人民币则相对地走弱。尽管如此，人民币的汇率兑官方指定的一篮子货币则较为稳定，显示人民币并未出现大幅贬值。展望未来，中国政府将会继续推动结构性改革，人民银行将会进一

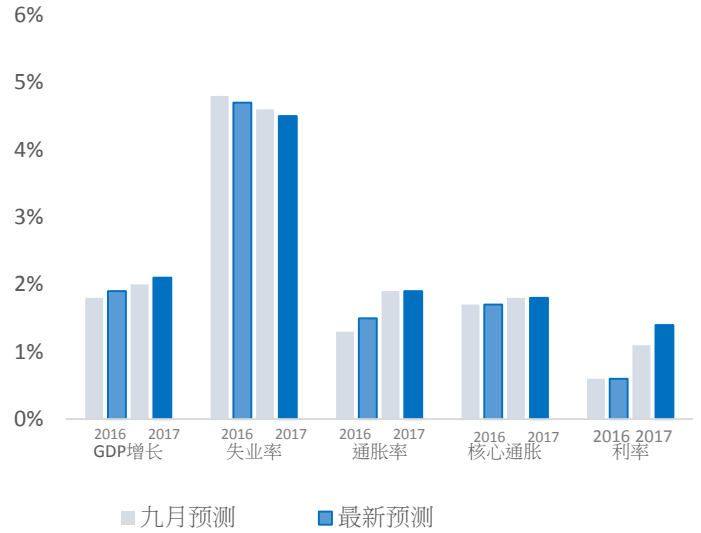
步向市场注入流动性并采用更多的刺激性政策，中国将会在今年四季度和 2017 年维持稳定的经济增长。

图. 1: 美国 GDP 同比增长



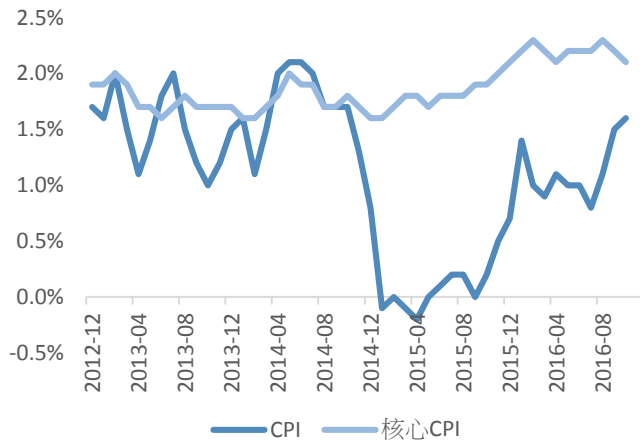
来源: 万得, 彭博和光银国际

图. 2: 美联储经济预测中位数



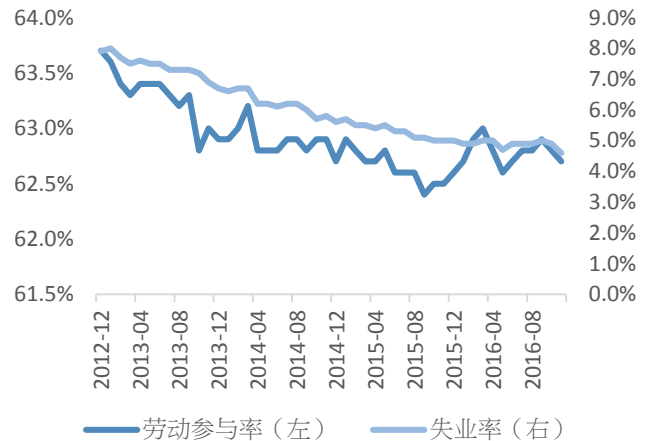
来源: 万得, 彭博和光银国际

图. 3: 美国通胀数据



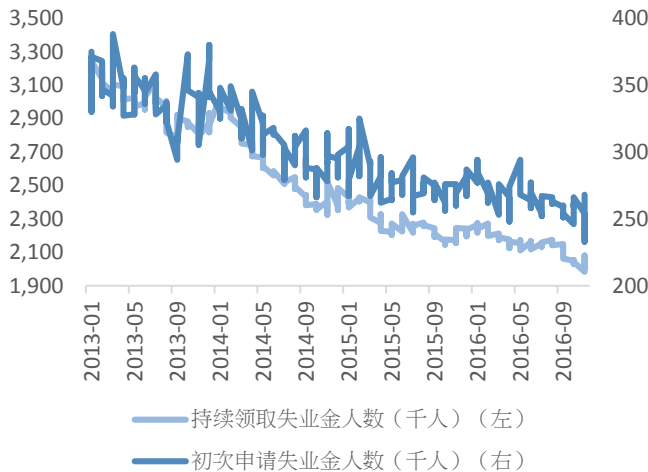
来源: 万得, 彭博和光银国际

图. 4: 美国失业率



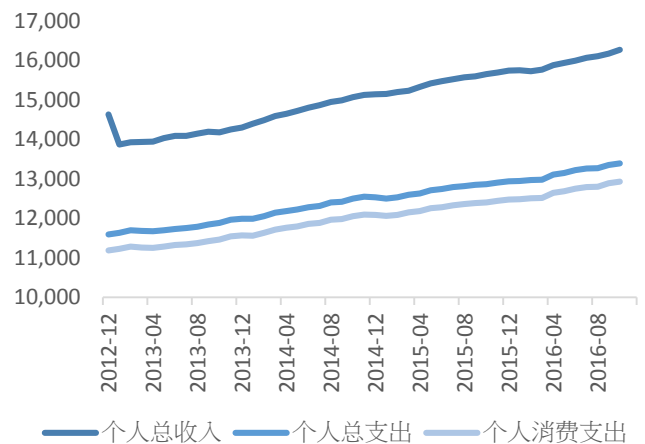
Source: Wind, Bloomberg and CEBI

图. 5: 美国领取失业金人数



来源: 万得, 彭博和光银国际

图. 6: 美国个人总收入, 支出和消费支出 (十亿美元)



来源: 万得, 彭博和光银国际

## 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	11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	51.7
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	54.7
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)	(3.2)	5.9
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	13.0
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	234.7
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)	0.1
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)	6.7
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	44.6
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	2.3
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	3.3
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	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	6.5
工业增加值 (同比%)	-	5.4	6.8	6	6	6.2	6	6.3	6.1	6.1	6.2
零售额 (同比%)	-	10.2	10.5	10.1	10	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8
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	794.6
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	11.4
总社会融资 (人民币/十亿)	3475	831	2393	780	677	1647	479	1469	1715.3	896.3	1740

## 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	19,792.53	18.91	1.24
标准普尔 500 指数	2,253.28	21.26	0.53
纳斯达克综合指数	5,436.67	31.83	0.80
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6,949.19	59.34	0.68
德国 DAX 30 指数	11,244.84	17.59	2.35
法国 CAC 40 指数	4,769.24	23.56	1.59
斯托克 600 价格指数	355.72	26.53	2.31
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	22,456.62	12.51	-1.51
恒生中国企业指数	9,706.15	8.09	-1.26
上海深圳沪深 300 指数	3,378.95	15.19	-2.79
上海证券交易所综合指数	3,140.53	17.84	-2.54
深证综合指数	1,959.86	41.42	-6.24
日经 225 指数	19,253.61	25.02	4.09
韩国 KOSPI 指数	2,036.87	17.03	2.26
台湾证交所加权股价指数	9,368.52	16.70	1.13
标普/澳证 200 指数	5,584.62	25.41	1.94
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	1,763.72	22.35	0.82
MSCI ACWI 指数	425.07	21.42	0.80
MSCI 新兴市场指数	872.76	15.78	0.59
MSCI 美国指数	2,142.94	21.86	0.47
MSCI 英国指数	2,023.05	63.18	0.66
MSCI 法国指数	135.34	22.06	1.64
MSCI 德国指数	142.46	18.34	2.30
MSCI 中国指数	59.86	13.31	-1.34
MSCI 香港指数	12,306.29	14.34	-1.98
MSCI 日本指数	928.64	20.34	3.25

\*根据 7/12/2016 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	51.04	2.55
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	53.90	1.70
天然气期货	美元/百万英	3.54	-1.75
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,752.75	2.43
铜期货	美元/磅	260.45	-1.49
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,302.00	-0.27
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,162.55	-0.77
黄金期货	美元/盎司	1,163.70	-1.17
现货银	美元/盎司	17.09	1.85
现货铂	美元/盎司	939.13	0.62
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	362.00	1.12
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	418.00	4.24
11 号糖(全球)	美元/磅	18.03	-8.15
大豆期货	美元/蒲式耳	1,023.75	-2.41

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	0.75	0.25
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	0.48	0.12
美国综合国债 1 年收益率	0.91	0.08
美国综合国债 5 年收益率	2.05	0.26
美国综合国债 10 年收益率	2.57	0.23
美国综合国债 30 年收益率	3.18	0.16
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	0.06	0.03
德国综合国债 1 年收益率	-0.76	-0.04
德国综合国债 10 年收益率	0.30	-0.05
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.65	0.24
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.01	0.10
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.24	0.14
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.70	0.06
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.96	0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.30	0.01
上海银行同业拆放利率- 1 个月	3.11	0.11
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.15	0.05
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.92	0.20
离岸人民币拆放利率-隔夜	7.32	3.80
离岸人民币拆放利率-1 个月	7.39	1.59
<b>公司债 (穆迪)</b>		
Aaa	4.09	0.05
Baa	4.87	0.04

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.76	1.53
欧元/美元	1.0641	-0.69
英镑/美元	1.2655	0.52
澳大利亚元/美元	0.7503	0.75
美元/加拿大元	1.3109	-1.29
美元/日元	115.04	0.85
美元/瑞士法郎	1.0107	0.00
人民币中间价指数	6.9028	0.32
美元/中国人民币	6.9049	0.41
中国人民币 12 月无本金交割远期	7.1995	1.07
美元/中国境外即期汇率	6.9078	0.07
美元/港币	7.7555	-0.01
中国人民币/港币	1.1233	-0.41
中国境外即期汇率/港币	1.1227	-0.07
美元/韩元	1,169.68	0.19
美元/新台币	31.787	-0.33
美元/新加坡元	1.4236	0.32
美元/印度卢比	67.445	-0.67

## 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