

二零一九年一月十日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 2018年12月全国通胀水平增速放缓，CPI同比上升1.9%，低于11月份的2.2%，和预期的2.1%；PPI同比温和上涨0.9%，远不及市场预期的1.6%和11月份的2.7%。
- 12月份CPI同比涨幅有所回落，主要由于非食品类价格下降幅度扩大，影响CPI下降约0.18个百分点。PPI回落幅度较大主要由于能源和原材料价格的调整以及对产品的总需求疲软所致。
- 总结2018年，全年CPI指数在1.5%至2.5%之间波动，年底通胀率达2.1%，较官方目标的3.0%低，但远高于2017年的1.6%。PPI在2018年同比上升3.5%，大幅低于2017年的6.3%。
- 总的来说，在中美贸易摩擦和全球经济增长放缓的背景下，中国的经济增长势头呈放缓趋势，加速了居民消费和工业生产的总体价格水平。料中国政策层推出更多经济刺激措施，保持2019年通胀水平稳定上升。

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

刘孟卓  
分析师  
[Mengzhuo.liu@cebi.com.hk](mailto:Mengzhuo.liu@cebi.com.hk)  
(852)2916-9633

## 2018年中国通胀水平整体保持平稳

中国国家统计局最新公布2018年12月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)的数据显示，12月全国通胀水平增速放缓，CPI同比上升1.9%，低于11月份的2.2%，和预期的2.1%；环比涨幅为0.0%（11月份环比下降0.3%）。12月份CPI同比涨幅有所回落，主要由于非食品类价格下降幅度扩大，影响CPI下降约0.18个百分点。12月份，PPI同比温和上涨0.9%，远不及市场预期的1.6%和11月份的2.7%；环比则下跌1%，降幅比11月扩大0.8个百分点。工业出厂价格回落幅度较大主要由于能源和原材料价格的调整以及对产品的总需求疲软所致。总结2018年，全年CPI指数在1.5%至2.5%之间波动，年底通胀率达2.1%，较官方目标的3.0%低，但远高于2017年的1.6%。PPI在2018年同比上升3.5%，大幅低于2017年的6.3%。总的来说，在中美贸易摩擦和全球经济增长放缓的背景下，中国的经济增长势头呈放缓趋势，加速了居民消费和工业生产的总体价格水平。由于市场对全球经济逆风的担忧增加，以及通胀水平放缓，料将促使中国政策层推出更多经济刺激措施，包括降低存款准备金率和加大减税降费力度，以重振实体经济活力，保持2019年通胀水平稳定上升。

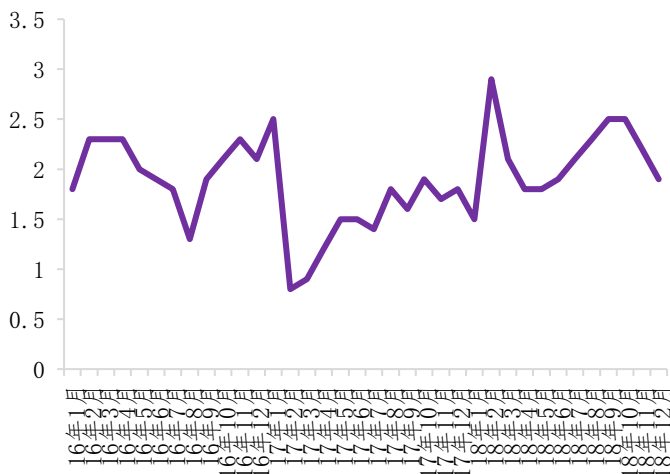
**12月份非食品价格下跌拖累CPI增幅减缓。**12月份非食品消费价格同比涨幅跌至1.7%，低于11月份2.1%，带动居民消费价格同比回落较大。其中，受成品油调价影响，汽油和柴油价格下降幅度较大，加上交通及通讯价格下跌为主要驱动因素。12月份，食品类价格指数同比上涨2.5%，涨幅与上月相同。其中，猪肉价格同比在非洲猪瘟持续影响供应的情况下依然下跌1.5%，较11月份1.1%的跌幅有所扩大，而鲜菜类受到天气转冷影响，同比涨幅由11月的1.5%扩大至4.2%。总的来说，中国经济增长在2019年将有所放缓，CPI通胀率将在1.0%至2.0%之间浮动，整体维持温和水平。

**需求疲弱，12月份全国工业生产者出厂价格跌幅扩大。**12月份，工业出厂价格指数(PPI)同比小幅上涨0.9%（环比下跌1.0%），创2016年9月以来的新低。12月PPI大幅回落主要由于以下几个行业出厂价格下降较大所导致，包括“石油和天然气开采业”环比下跌12.9%、“石油加工、炼焦和核燃料加工业”环比下跌7.6%、“黑色金属冶炼和压延加工业”环比下跌4.3%，和“化学纤维制造业”环比下跌2.7%。总的来说，

PPI 增速持续减慢，主要由于经济活动放缓和能源价格的调整。我们相信，政府为提振经济而实施的多重刺激措施将有助于固定资产投资和工业生产价格指数的稳定增长，从而保持工业产品价格 在 2019 年能够稳定上行。

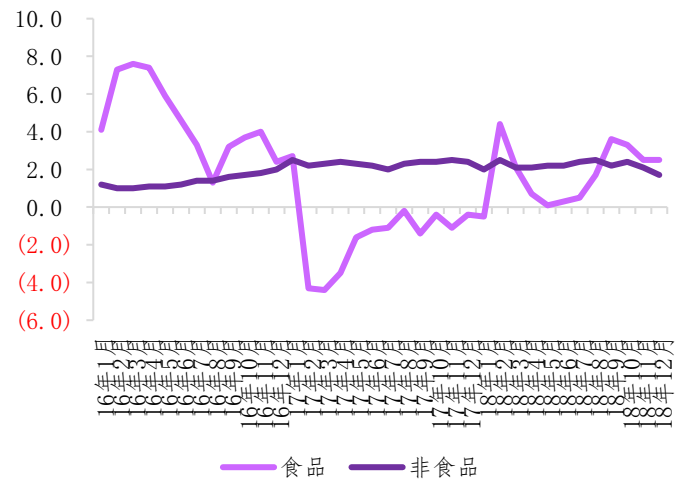
**边际宽松的流动性管理及稳健的货币政策，将支撑 2019 年物价水平温和上涨。**随着经济活动放缓压力加大，中国经济面临外部环境不确定性和内部经济结构性挑战愈加艰巨。保持稳定的经济增长动能，政策性支持至关重要。为了促进实体经济稳定发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，支持小微企业、私营企业发展，并鼓励市场创新，中国人民银行在 2019 年的货币政策将着重维持适当的流动性管理，以保持物价水平稳定，以支持实体经济平稳健康发展。

图.1: 中国 CPI 同比走势 (%)



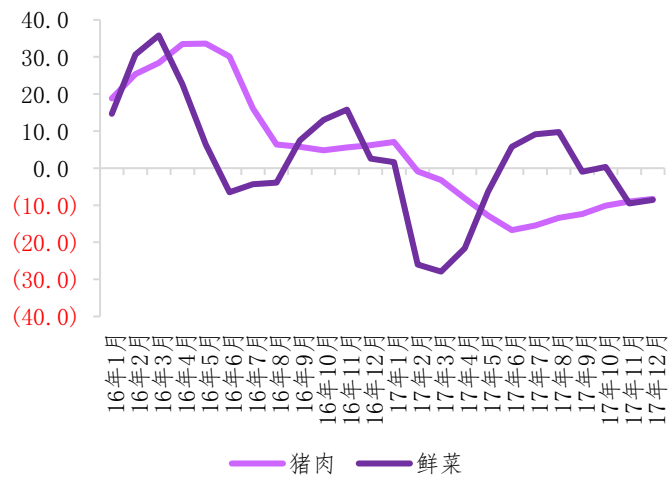
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 食品及非食品消费价格同比走势 (%)



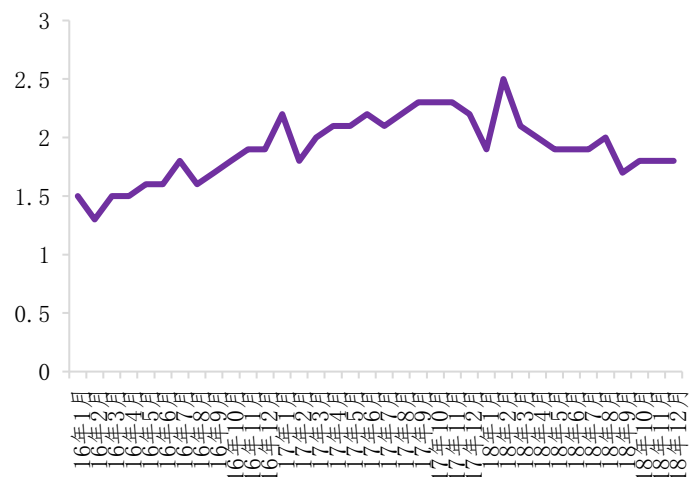
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 猪肉及鲜菜消费价格同比走势 (%)



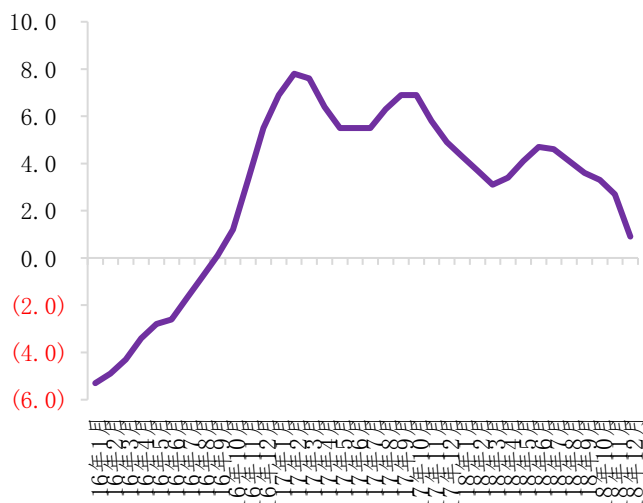
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 核心通胀率同比走势 (%)



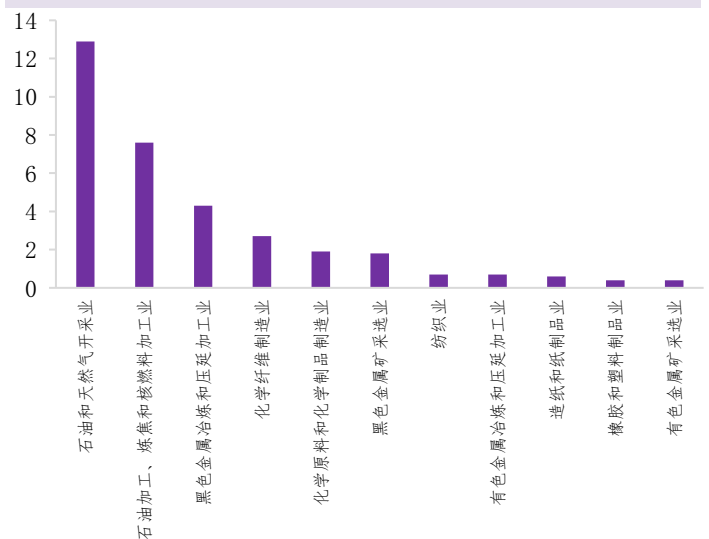
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 中国 PPI 同比走势 (%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 12月份 PPI 主要行业出厂价格环比下跌幅度 (%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

## 中国经济数据

	2014	2015	2016	2017	1Q2018	2Q2018	3Q2018
实际国民生产总值 (同比%)	7.3	6.9	6.7	6.9	6.8	6.7	6.5
制造业 PMI (%)	50.1	49.7	51.4	51.6	51.5	51.5	50.8
非制造业 PMI (%)	54.1	54.4	54.5	55.5	54.6	54.9	54.9
出口(人民币/同比%)	4.9	(1.8)	(1.9)	10.8	7.1	2.6	10.0
进口(人民币/同比%)	(0.6)	(13.2)	0.6	18.7	12.1	11.2	19.2
贸易余额 (人民币/十亿)	2352.6	3686.5	3352.3	2871.6	303.1	570.9	550.4
出口增长 (美元/同比%)	6.0	(2.9)	(7.7)	7.9	13.7	11.5	11.8
进口增长 (美元/同比%)	0.4	(14.1)	(5.5)	15.9	19.4	20.6	20.4
贸易余额 (美元/十亿)	383.1	593.9	510.7	422.5	44.8	90.5	84.7
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.4	2.0	1.6	2.2	1.8	2.3
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(5.2)	(1.4)	6.3	3.7	4.1	4.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	15.7	10.0	8.1	7.2	7.5	6.0	5.4
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.5	1.0	6.9	7.0	10.4	9.7	9.9
工业增加值 (同比%)	8.3	6.1	6.0	6.6	6.8	6.8	6.0
零售额 (同比%)	12.0	10.7	10.4	10.2	9.8	9.0	9.0
新增贷款 (人民币/十亿)	9781.3	11719.9	12645.9	13523.1	4859.3	4170.0	4110.0
广义货币供应量 (同比%)	12.2	13.3	11.3	8.2	8.2	8.0	8.3
总社会融资 (人民币/十亿)	16457.1	15408.6	17802.2	22396.9	5821.2	4203.6	5350.1

	12/17	1/18	2/18	3/18	4/18	5/18	6/18	7/18	8/18	9/18	10/18	11/18	12/18
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	-	-	6.8	-	-	6.7	-	-	6.5	-	-	-
制造业 PMI (%)	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4
非制造业 PMI (%)	55.5	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.2
出口(人民币/同比%)	16.3	5.5	35.3	(10.1)	2.9	2.5	2.5	5.4	7.7	16.9	20	10.2	-
进口(人民币/同比%)	22.9	30.9	0.1	6.2	12.3	15.7	5.7	20.6	19.5	17.6	25.7	7.8	-
贸易余额 (人民币/十亿)	362.0	122.8	215.4	(35.1)	167.0	147.3	256.7	172.8	168.5	209.0	238.8	306.1	-
出口增长 (美元/同比%)	10.9	10.6	43.5	(3.0)	11.9	11.9	10.7	11.6	9.5	14.4	15.5	5.4	-
进口增长 (美元/同比%)	4.5	37.6	6.6	14.8	22.2	26.1	13.80	27	20.7	14.5	20.8	3.0	-
贸易余额 (美元/十亿)	54.7	18.4	32.3	(5.8)	26.3	23.5	40.8	27.4	26.2	31.1	34.8	44.8	-
消费物价指数 (同比%)	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9
生产者物价指数 (同比%)	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	7.2	-	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.0	-	9.9	10.4	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	-
工业增加值 (同比%)	6.2	-	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	-
零售额 (同比%)	9.4	-	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	-
新增贷款 (人民币/十亿)	584.4	2900.0	839.3	1120.0	1180.0	1150.0	1840.0	1450.0	1280.0	1380.0	697.0	1250.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1586.5	3079.3	1189.4	1585.4	1777.1	951.8	1487.7	1224.4	1940.1	2168.2	728.8	1520.0	-
全国城镇调查失业率(%)	-	5.0	5.0	5.1	4.9	4.8	4.8	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	4.8	4.9	4.9	4.7	4.7	4.7	5.0	4.9	4.7	4.7	4.7	-

## 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	23,879.12	15.91	2.28
标准普尔 500 指数	2,584.96	17.66	2.99
纳斯达克综合指数	6,957.08	32.30	4.37
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6,906.63	15.88	2.56
德国 DAX 30 指数	10,893.32	12.02	2.96
法国 CAC 40 指数	4,813.58	14.87	2.65
斯托克 600 价格指数	347.70	15.33	3.11
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	26,521.43	10.06	5.81
恒生中国企业指数	10,394.59	8.05	5.68
上海深圳沪深 300 指数	3,072.69	11.49	3.64
上海证券交易所综合指数	2,535.10	11.96	2.87
深证综合指数	1,303.48	21.08	4.58
日经 225 指数	20,163.80	14.14	0.74
韩国 KOSPI 指数	2,063.28	9.97	3.49
台湾证交所加权股价指数	9,720.69	12.55	2.40
标普/澳证 200 指数	5,795.27	15.94	2.87
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	1,950.98	16.16	3.71
MSCI ACWI 指数	471.57	15.51	3.75
MSCI 新兴市场指数	994.41	11.91	4.05
MSCI 美国指数	2,461.12	17.89	3.14
MSCI 英国指数	1,998.18	15.95	2.55
MSCI 法国指数	139.48	15.10	2.74
MSCI 德国指数	132.75	12.42	3.53
MSCI 中国指数	73.74	11.84	5.89
MSCI 香港指数	14,728.75	10.51	5.28
MSCI 日本指数	920.59	11.83	2.36

\* 亚洲市场根据 10/1/2019 收市价,其他市场根据前一日的收市价

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.00
美国最佳利率	5.50	0.00
联储贴现率	3.00	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	2.38	0.05
美国综合国债 1 年收益率	2.59	0.09
美国综合国债 5 年收益率	2.52	0.16
美国综合国债 10 年收益率	2.69	0.14
美国综合国债 30 年收益率	3.00	0.10
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.52	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.78	-0.03
日本综合国债 1 年收益率	-0.15	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.02	0.02
德国综合国债 1 年收益率	-0.59	-0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.27	0.11
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.69	0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.88	-0.16
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.15	-0.16
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.74	-0.23
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.78	-0.30
香港基本利率 (贴现率)	2.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.24	-1.37
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.42	-0.39
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.43	0.86
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.31	0.27
<b>公司债 (穆迪)</b>		
Aaa	3.97	-0.02
Baa	5.12	-0.02

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	51.64	9.64
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	60.65	8.40
天然气期货	美元/百万英	3.01	2.28
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,831.75	1.71
铜期货	美元/磅	266.15	3.64
LME 钢筋期货	美元/吨	450.00	0.11
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	1,959.75	1.04
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,295.98	0.60
黄金期货	美元/盎司	1,297.50	0.21
现货银	美元/盎司	15.77	1.11
现货铂	美元/盎司	827.93	4.38
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	382.00	0.59
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	519.50	1.12
11 号糖 (全球)	美元/磅	12.87	7.88
大豆期货	美元/蒲式耳	924.00	1.23

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	95.15	-1.20
欧元/美元	1.15	1.57
英镑/美元	1.28	1.50
澳大利亚元/美元	0.72	3.07
美元/加拿大元	1.32	-2.81
美元/日元	107.93	0.27
美元/瑞士法郎	0.97	-1.39
人民币中间价指数	6.82	-0.69
美元/人民币	6.78	-1.35
<b>交割远期</b>		
人民币 12 月无本金	6.82	-1.39
美元/中国境外即期汇率	6.79	-1.45
美元/港币	7.84	0.08
人民币/港币	1.16	1.46
中国境外即期汇率/港币	1.16	1.56
美元/韩元	1,118.55	-0.82
美元/新台币	30.78	-0.31
美元/新加坡元	1.35	-1.05
美元/印度卢比	70.51	0.46

数据来源: 彭博, 光银国际

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和刘孟卓(香港证监会中央编号:BNY348)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 2019 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