

二零一九年八月二十二日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 随着不同经济体经济增长动力的衰退，全球经济增长步伐也越发缓慢。
- 由于市场对全球经济衰弱的担忧加剧，美联储在7月进行降息，同时预计在即将召开的联邦公开市场委员会（FOMC）上将会有更大的降息措施出台。
- 宽松的货币政策给新兴市场创造了合适的利率环境，以抵御贸易政策所带来的冲击以及提振疲弱的本地需求。新兴市场的中央银行也在此基础上有更大的空间削减借贷成本以刺激经济增长。
- 国际货币基金组织（IMF）已经将2019年和2020年新兴市场以及发展中经济体的增长预测下调至4.1%和4.7%，这也证明了经济扩张的步伐持续放慢。
- 展望未来，全球商业环境的持续复杂化可能让新兴市场的经济复苏之路更具挑战性。

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

全球经济动能衰退，新兴市场陷入困境

随着不同经济体经济增长动力的衰退，全球经济增长步伐也越发缓慢。由于市场对全球经济衰弱的担忧加剧，美联储在7月进行降息，同时预计在即将召开的联邦公开市场委员会（FOMC）上将会有更大的降息措施出台。宽松的货币政策给新兴市场创造了合适的利率环境，以抵御贸易政策所带来的冲击以及提振疲弱的本地需求。新兴市场的中央银行也在此基础上有更大的空间削减借贷成本以刺激经济增长。展望未来，全球商业环境的持续复杂化可能让新兴市场的经济复苏之路更具挑战性。国际货币基金组织（IMF）已经将2019年和2020年新兴市场以及发展中经济体的增长预测下调至4.1%和4.7%，这也证明了经济扩张的步伐持续放慢。美国关税影响、地缘政治风险和英国“无协议”脱欧的可能性增加，这些因素都继续拖累市场情绪和全球经贸活动，因此尽管部分新兴经济体已经开始降息，但仍需要更大规模的宽松货币政策出台以恢复经济增长势头。

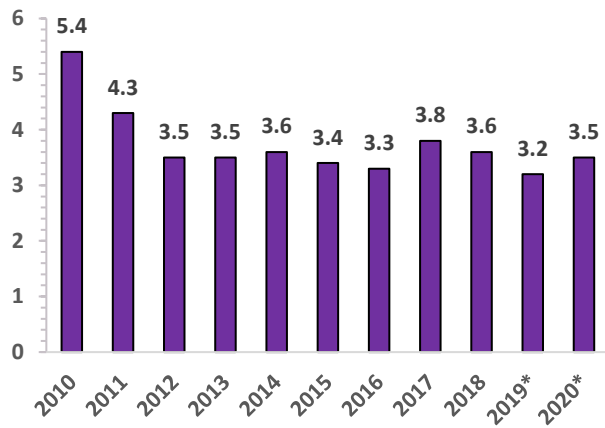
新兴经济体跟随发达经济体降息。发达经济体，正如美国、欧洲以及日本，在2019年第二季度面临更加缓慢的经济增长，反映出对外贸易和企业投资的减少严重影响全球经济活动的增长。全球贸易关系紧张、发达经济体增长减速以及美元走强迫使外贸板块形势恶化，随之也导致新兴市场经济发展放缓。这些外围因素持续对经济增长动力施加下行压力。防止资本流出和货币贬值至关重要，因为经济增长前景和资产价格呈下降趋势，这可能会阻碍国内需求并引发经济衰退的恶性循环。发达经济体的宽松货币环境有助于新兴市场进行更多的降息行动，借此可以更好地应对外部冲击。

美元强势背景下，新兴市场货币动荡加剧。尽管美国在7月进行降息，但美元指数仍然稳定在98之上。美元强势的原因关键取决于美国与其他地区在经济增长上的差异以及新兴国家央行的激进降息行为。汇率波动和增长之间的紧密联系可以解释为全球资本流动的大规模持续变化，资本流动趋向于追逐高回报，而这些高回报通常都出现在经济增长最强劲的地方。尽管美国经济增长放缓，但与其它新兴市场之间的差异以及大规模的资本流动仍会使美元受益。此外，一些新兴市场近期的降息幅度大于7月美国的降息幅度，扩大的利率差吸引更多的新兴市场资本流回美国。同时，收益率曲线倒挂加剧市场对经济衰退的担忧，资产流入美元长期避险性债券，因此也使美元强势。总而言之，新兴市场货币将在未来几个月面临更

大的波动性，可能会削弱新兴市场经济的复苏势头。我们认为目前的贸易争端和全球经济增速放缓将持续较长时间，因此全球金融市场的高波动将会延续。

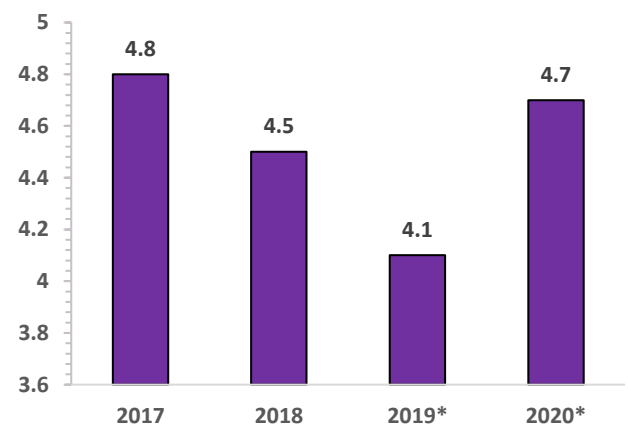
新兴经济体经济活动增长放缓。经济增长动能疲弱在发达经济体和发展中经济体之间变得更加同步。为防止近期的经济衰退，全球金融环境更具可调节性，宽松的货币政策正在逐步加码。由于新兴经济体严重依赖外贸和融资，关税对贸易活动的干扰必定会破坏产量增长。美元强势导致新兴市场资本外流的情况进一步加剧了经济下行的风险，使得全球流动性流动复杂化，并减缓了经济复苏势头。尽管跨境资本流动和货币波动威胁着商业活动的增长，但介于金融体系更有弹性，政策也更具支持力度，新兴市场似乎比过去更有能力应对负面冲击。为应对逆风形势，新兴经济体的政策决定层加大了反周期政策行动的力度，以恢复增长势头。近期的大幅降息和财政扩张将有助于新兴经济体夯实经济基本面并重塑市场信心。

图.1: 全球经济增长 (同比%)



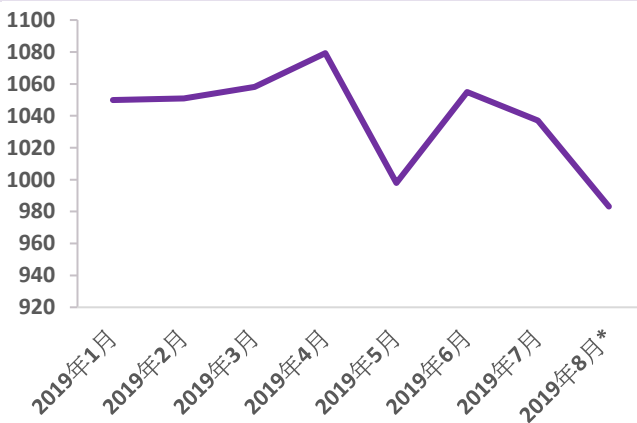
来源: 万得, 彭博和光银国际
*IMF 预测

图.2: 新兴市场和发展中经济体增长 (同比%)



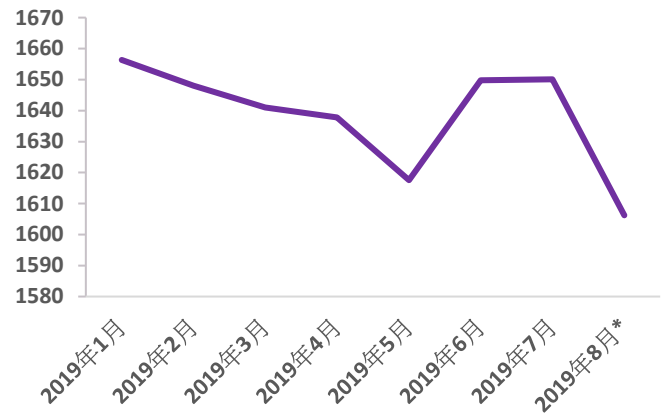
来源: 万得, 彭博和光银国际
*IMF 预测

图.3: MSCI 新兴市场指数



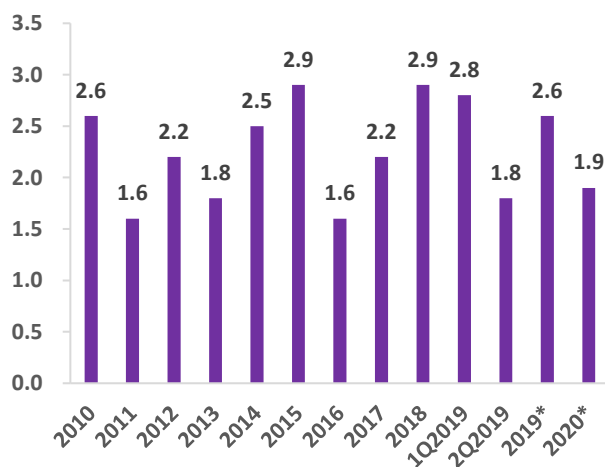
来源: 万得, 彭博和光银国际
*8月21日

图.4: MSCI 新兴市场货币指数



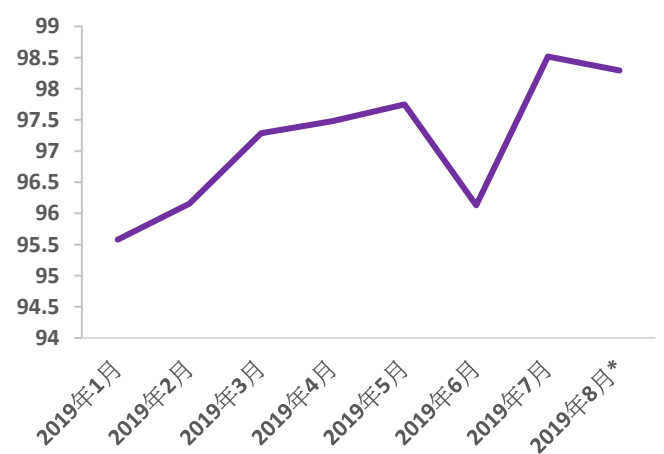
来源: 万得, 彭博和光银国际
*8月21日

图.5: 美国经济增长 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际
*IMF 预测

图.6: 美元指数



来源: 万得, 彭博和光银国际
*8月22日

中国经济数据

	1Q2018	2Q2018	3Q2018	4Q2018	2018	1Q2019	2Q2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	6.7	6.5	6.4	6.6	6.4	6.2
制造业 PMI (%)	51.5	51.5	50.8	49.9	49.4	49.7	49.6
非制造业 PMI (%)	54.6	54.9	54.9	53.5	53.2	54.6	54.3
出口(人民币/同比%)	7.4	2.6	9.8	8.6	7.1	6.7	5.7
进口(人民币/同比%)	11.7	11.2	19.1	9.1	12.9	0.3	2.3
贸易余额 (人民币/十亿)	304.0	571.5	546.2	909.6	2330.3	519.2	717.4
出口增长 (美元/同比%)	13.7	11.5	11.7	4.0	9.9	1.4	(1.0)
进口增长 (美元/同比%)	19.3	20.6	20.4	4.4	15.8	(4.8)	(4.1)
贸易余额 (美元/十亿)	45.0	90.6	84.1	132.1	351.8	74.8	106.4
消费物价指数 (同比%)	2.2	1.8	2.3	2.2	2.1	1.8	2.6
生产者物价指数 (同比%)	3.7	4.1	4.1	2.3	3.5	0.2	0.5
固定资产投资(年初至今/同比%)	7.5	6.0	5.4	5.9	5.9	6.3	5.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.4	9.7	9.9	9.5	9.5	11.8	10.9
工业增加值 (同比%)	6.8	6.8	6.0	5.7	6.2	6.5	5.6
零售额 (同比%)	9.8	9.0	9.0	8.3	9.0	8.3	8.6
新增贷款 (人民币/十亿)	4859.3	4170.0	4110.0	3027.0	16166.3	5805.8	3860.0
广义货币供应量 (同比%)	8.2	8.0	8.3	8.1	8.1	8.6	8.5
总社会融资 (人民币/十亿)	5855.1	4217.1	5335.7	3852.1	19260.0	8180.0	5040.6

	7/18	8/18	9/18	10/18	11/18	12/18	1/19	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	6.5	-	-	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-
制造业 PMI (%)	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7
非制造业 PMI (%)	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.2	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7
出口(人民币/同比%)	5.4	7.7	16.9	20	10.2	0.2	14.1	(16.6)	20.8	3.1	7.7	6.1	10.3
进口(人民币/同比%)	20.6	19.5	17.6	25.7	7.8	(3.1)	3.1	0.1	(2.0)	10.4	(2.5)	(0.4)	(3.3)
贸易余额 (人民币/十亿)	172.8	168.5	209.0	238.8	306.1	395.0	271.2	28.8	216.6	91.6	279.6	345.1	310.3
出口增长 (美元/同比%)	11.6	9.5	14.4	15.5	5.4	(4.4)	9.3	(20.8)	13.8	(2.8)	1.1	(1.3)	3.3
进口增长 (美元/同比%)	27	20.7	14.5	20.8	3.0	(7.6)	(1.3)	(4.7)	(7.7)	4.2	(8.5)	(7.4)	(5.6)
贸易余额 (美元/十亿)	27.4	26.2	31.1	34.8	44.8	57.1	39.1	3.3	32.0	13.6	41.7	51.0	45.1
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8
生产者物价指数 (同比%)	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	-	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	-	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6
工业增加值 (同比%)	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	-	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8
零售额 (同比%)	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	-	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6
新增贷款 (人民币/十亿)	1450.0	1280.0	1380.0	697.0	1250.0	1080.0	3230.0	885.8	1690.0	1020.0	1180.0	1663.6	1060.0
广义货币供应量 (同比%)	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1
总社会融资 (人民币/十亿)	1224.4	1940.1	2168.2	728.8	1520.0	1590.0	4601.5	709.9	2859.4	1385.9	1407.5	2262.9	1010.0
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	4.9	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.0	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	-	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2

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	26,202.73	17.49	2.84
标准普尔 500 指数	2,924.43	19.15	2.95
纳斯达克综合指数	8,020.21	31.07	3.17
欧洲			
富时 100 指数	7,203.97	17.63	0.78
德国 DAX 30 指数	11,802.85	19.62	2.70
法国 CAC 40 指数	5,435.48	18.92	3.51
斯托克 600 价格指数	375.80	18.12	2.63
亚洲			
香港恒生指数	26,048.72	10.49	2.17
恒生中国企业指数	10,122.90	8.22	2.22
上海深圳沪深 300 指数	3,793.51	13.85	2.69
上海证券交易所综合指数	2,883.44	13.90	2.40
深证综合指数	1,578.91	33.70	4.08
日经 225 指数	20,628.01	14.64	1.09
韩国 KOSPI 指数	1,951.01	12.67	0.65
台湾证交所加权股价指数	10,529.78	16.76	1.96
标普/澳证 200 指数	6,501.81	18.42	1.46
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,135.52	18.16	2.36
MSCI ACWI 指数	510.17	17.43	2.31
MSCI 新兴市场指数	983.14	13.23	1.94
MSCI 美国指数	2,787.82	19.64	2.97
MSCI 英国指数	2,068.31	17.64	0.77
MSCI 法国指数	156.40	19.07	3.56
MSCI 德国指数	137.18	18.65	2.83
MSCI 中国指数	75.96	13.42	4.13
MSCI 香港指数	15,048.88	14.40	5.94
MSCI 日本指数	905.59	13.10	-0.07

* 亚洲市场根据 22/8/2019 收市价,其他市场根据 21/08/2019 的收市价

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.25	0.00
美国最佳利率	5.25	0.00
联储贴现率	2.75	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	2.03	0.03
美国综合国债 1 年收益率	1.76	0.06
美国综合国债 5 年收益率	1.47	0.05
美国综合国债 10 年收益率	1.59	0.06
美国综合国债 30 年收益率	2.07	0.10
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.17	-1.1
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.15	-0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.24	-0.02
日本综合国债 10 年收益率	-0.24	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.78	0.03
德国综合国债 10 年收益率	-0.65	0.06
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.60	1.85
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.93	0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.06	0.04
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.54	-0.12
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.66	0.01
香港基本利率 (贴现率)	0.88	-0.32
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.88	-0.32
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.93	-0.21
离岸人民币拆放利率-隔夜	3.67	-0.03
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.69	0.13
公司债 (穆迪)		
Aaa	2.95	-0.06
Baa	3.89	0.01

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	55.84	2.53
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	60.40	3.76
天然气期货	美元/百万英	2.17	-2.87
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,750.25	0.37
铜期货	美元/磅	256.80	-1.33
LME 钢筋期货	美元/吨	444.50	-2.09
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,083.25	1.78
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,498.62	-1.45
黄金期货	美元/盎司	1,508.30	-1.51
现货银	美元/盎司	17.00	-1.69
现货铂	美元/盎司	850.54	1.07
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	371.50	0.13
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	469.25	-1.11
11 号糖 (全球)	美元/磅	11.39	-1.89
大豆期货	美元/蒲式耳	875.50	0.55

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	98.16	0.01
欧元/美元	1.1102	-0.47
英镑/美元	1.2146	0.43
澳大利亚元/美元	0.6765	-0.07
美元/加拿大元	1.3297	-0.18
美元/日元	106.37	0.58
美元/瑞士法郎	0.9821	0.96
人民币中间价指数	7.0490	0.32
美元/人民币	7.0868	0.75
交割远期		
美元/中国境外即期汇率	7.1570	0.48
美元/中国境外即期汇率	7.0934	0.45
美元/港币	7.8416	-0.01
人民币/港币	1.1065	-0.74
中国境外即期汇率/港币	1.1055	-0.45
美元/韩元	1,207.40	-0.43
美元/新台币	31.377	-0.01
美元/新加坡元	1.3860	-0.31
美元/印度卢比	71.871	0.83

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)作为本研究报告全部撰写人，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