

二零一九年十月二日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 全球经济在三季度继续于泥泞中艰难前行。缺乏增长动能、经济状况出现明显变化，让全球经济持续笼罩在阴影之中，经济活动再度呈现下行趋势。
- 由于中美贸易摩擦的持续，英国“无协议”脱欧的不确定性，地缘政治风险的加剧，让全球股票市场越发动荡。
- 面对日益严峻的经济风险，全球主要央行纷纷采取温和的货币政策，保障宽松的流动性以支持经济稳定增长。
- 总之，不断扩大的经济和政治风险持续拖慢全球经济增长的速度，从而威胁到整个金融市场的稳定。投资者对市场前景的看法越发谨慎，金融市场将在 2019 年四季度变得更加波动。

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

经济风险攀升，全球股票市场危机四伏

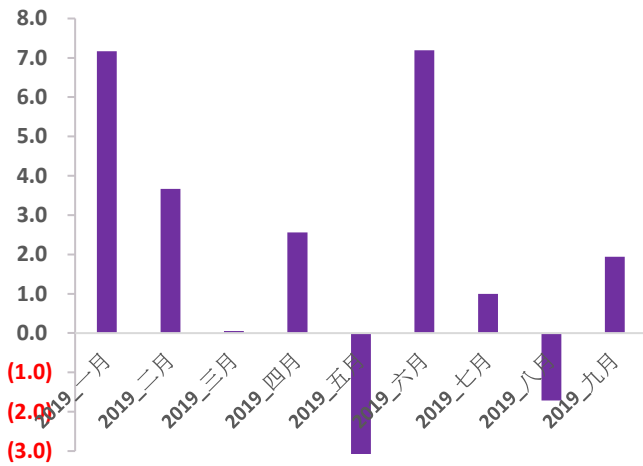
全球经济在三季度继续于泥泞中艰难前行。缺乏增长动能、经济状况出现明显变化，让全球经济持续笼罩在阴影之中，经济活动再度呈现下行趋势。由于中美贸易摩擦持续，英国“无协议”脱欧的不确定性，地缘政治风险加剧，让全球股票市场越发动荡。面对日益严峻的经济风险，全球主要央行纷纷采取温和的货币政策，保障宽松的流动性以支持经济稳定增长。总之，不断扩大的经济和政治风险持续拖慢全球经济增长速度，从而威胁到整个金融市场的稳定。投资者对市场前景的看法越发谨慎，金融市场将在 2019 年四季度变得更加波动。

2019 年四季度，美国金融市场的交投活动将更显波动。虽然货币政策逐渐放松，但经济活动的放缓迹象和外部不利因素仍然笼罩在美国金融市场之上，导致其在 2019 年三季度剧烈波动。目前，市场认为随着经济逆风形势加剧，倒挂的收益率曲线或将长期停滞。尽管 2018 年以来，商业固定资产投资和出口方面出现减弱趋势，经济活动的增速逐步放缓，但是消费增速稳定，导致经济动能并没有完全消失，借此得以推进经济活动的增长。此外，在工资没有上涨的状况下，总体通货膨胀和核心通货膨胀已缩减至 2% 以下，从而给美联储在 2019 年四季度留下更大的降息空间。总而言之，鉴于持续的中美贸易战、英国脱欧的不确定性以及朝鲜半岛和中东的政治动荡，加剧了经济前景的不确定性，美国经济面临着越来越大的经济和政治风险，从而削弱了增长动力并进一步加剧了金融市场的稳定性。

因经济增长停滞及英国“无协议”脱欧的不确定性，威胁欧元区金融稳定性。随着外贸板块的增速放缓，英国脱欧风险加剧以及全球经济增速减慢，2019 年下半年，欧元区面临着不断攀升的经济政治风险，尤其企业投资及居民消费疲弱将拖累经济复苏步伐。整个市场最大的不确定性在于十月份英国是否能定下脱欧协议。随着英国脱欧的最后期限为 2019 年 10 月 31 日，“无协议”脱欧的可能性急剧上升，给金融市场蒙上了阴影。无论如何，“无协议”脱欧都会给英国和欧元区经济产生不可逆转的重大影响。总的来说，2019 年四季度，激增的经济和政治阻力或将导致欧元区的金融市场进一步下跌。

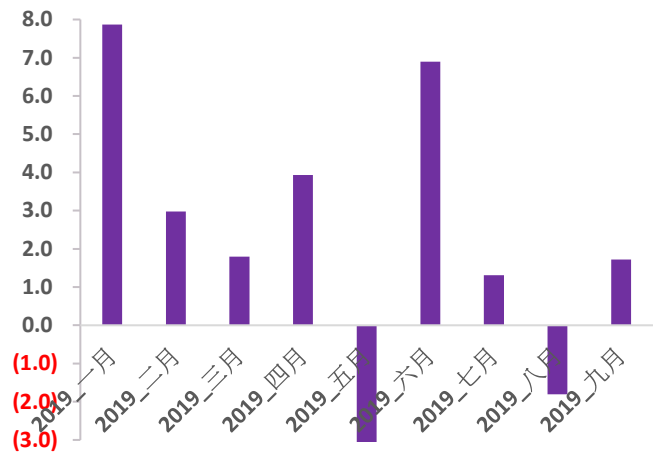
中国多管齐下提振市场信心。2019 年三季度，上证指数录得 2.5% 的跌幅，人民币贬值程度也超过了 4%，经济活动的增长也持续放缓，暗示着 2019 年下半年，经济活动将继续放慢步伐。近几个月来，受到投资者对中国经济前景悲观情绪的影响，中国股市出现了明显的波动和下滑。随着中美之间将于十月展开新一轮的贸易谈判，若不能达成任何协议，可能将会进一步打击市场情绪并削弱股市表现。为了抵御外部环境的不确定性、稳定投资者信心和市场预期，中国政府承诺将加力提效、实施积极的财政政策并保持审慎的货币政策，以确保充足的资金可以流向实体经济。总之，随着经济增长面临逆风形势以及中美贸易摩擦或削弱经济前景，中国股票市场在 2019 年四季度将再度陷入波动之中。

图.1: 美国道琼工业平均指数 (月度环比 %)



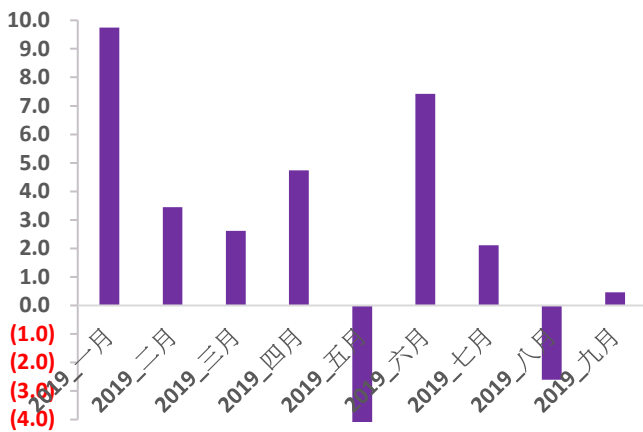
来源: 彭博

图.2: 美国标准普尔 500 指数 (月度环比 %)



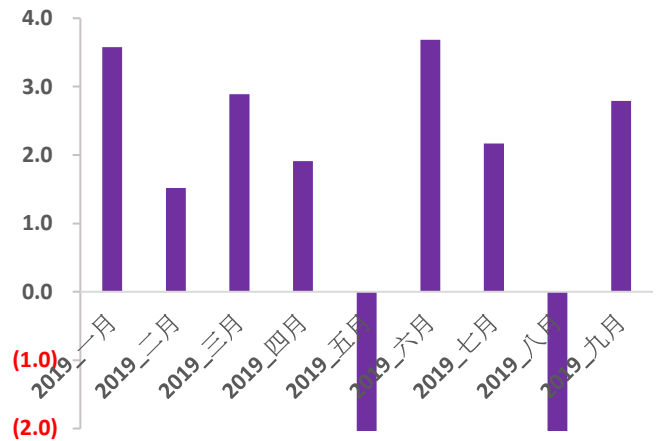
来源: 彭博

图.3: 美国纳斯达克综合指数 (月度环比 %)



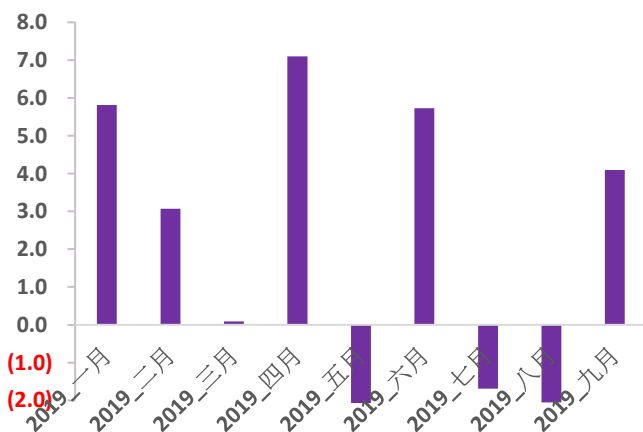
来源: 彭博

图.4: 英国富时 100 指数 (月度环比 %)



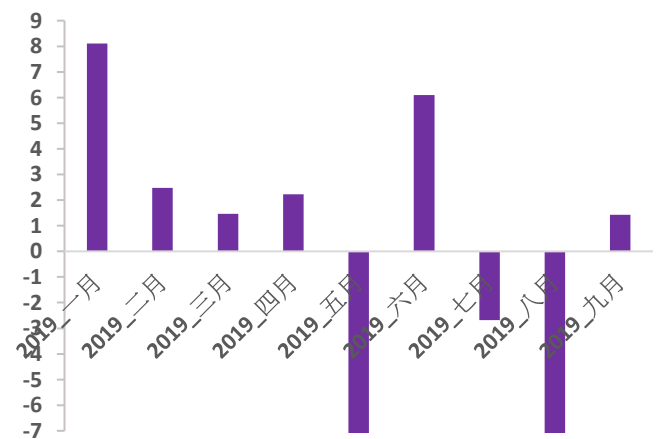
来源: 彭博

图.5: 德国 DAX 指数 (月度环比 %)



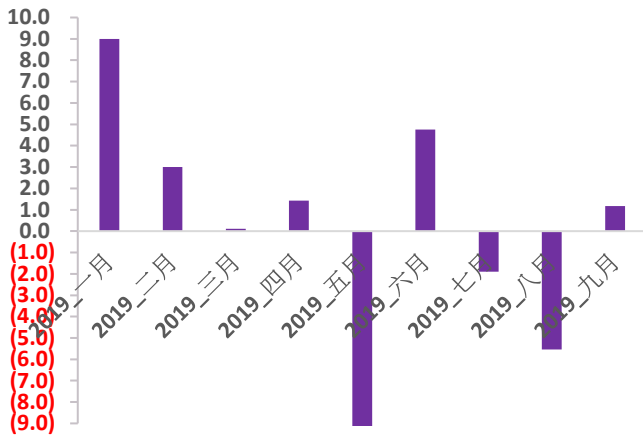
来源: 彭博

图.6: 香港恒生指数 (月度环比 %)



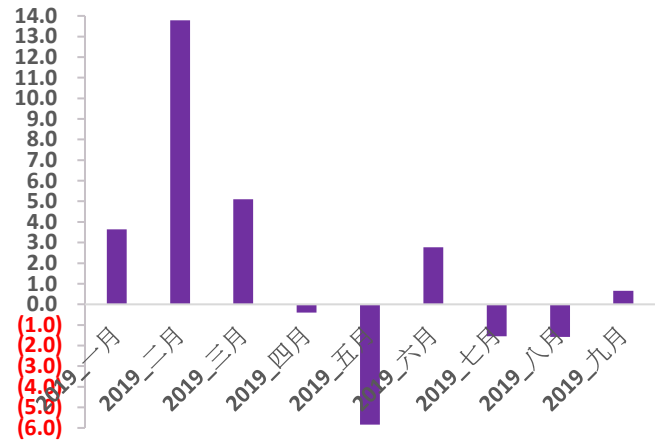
来源: 彭博

图.7: 香港恒生中国企业指数 (月度环比 %)



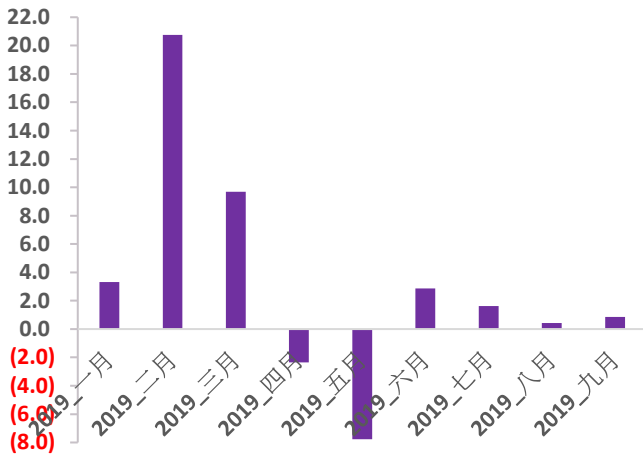
来源: 彭博

图.8: 上证综合指数 (月度环比 %)



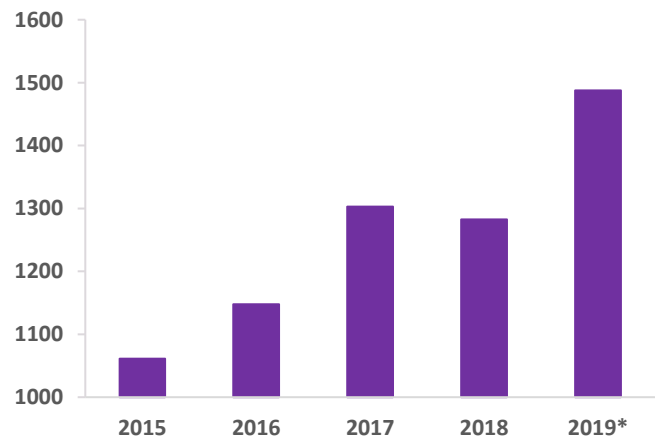
来源: 彭博

图.9: 深证成指指数 (月度环比 %)



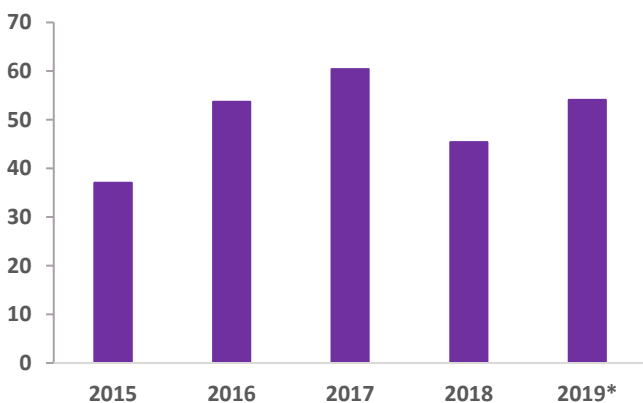
来源: 彭博

图.10: 现货黄金 (每盎司美元)



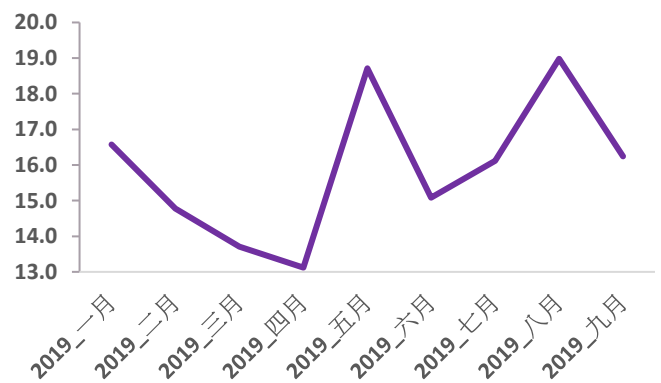
来源: 彭博
*2019年9月30日

图.11: 纽约期油 (每桶_美元)



来源: 彭博
*2019年9月30日

图.12: VIX 指数



来源: 彭博

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

	8/18	9/18	10/18	11/18	12/18	1/19	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19	8/19
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.5	-	-	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-
制造业 PMI (%)	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5
非制造业 PMI (%)	54.2	54.9	53.9	53.4	53.2	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8
出口(人民币/同比%)	7.7	16.9	20	10.2	0.2	14.0	(16.7)	20.8	3.1	7.7	6.0	10.3	2.6
进口(人民币/同比%)	19.5	17.6	25.7	7.8	(3.1)	3.1	0.3	(1.8)	10.5	(2.5)	(0.3)	0.7	(2.6)
贸易余额 (人民币/十亿)	168.5	209.0	238.8	306.1	395.0	269.8	28.2	216.1	90.0	279.5	343.2	307.1	239.6
出口增长 (美元/同比%)	9.5	14.4	15.5	5.4	(4.4)	9.2	(20.8)	13.8	(2.8)	1.0	(1.3)	3.3	(1.0)
进口增长 (美元/同比%)	20.7	14.5	20.8	3.0	(7.6)	(1.3)	(4.6)	(7.6)	4.2	(8.5)	(7.3)	(5.6)	(5.6)
贸易余额 (美元/十亿)	26.2	31.1	34.8	44.8	57.1	38.9	3.2	31.9	13.5	41.7	50.7	44.6	34.8
消费物价指数 (同比%)	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8
生产者物价指数 (同比%)	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	-	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	-	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5
工业增加值 (同比%)	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	-	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4
零售额 (同比%)	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	-	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5
新增贷款 (人民币/十亿)	1280.0	1380.0	697.0	1250.0	1080.0	3230.0	885.8	1690.0	1020.0	1180.0	1663.6	1060.0	1210.0
广义货币供应量 (同比%)	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1940.1	2168.2	728.8	1520.0	1590.0	4601.5	709.9	2859.4	1385.9	1407.5	2262.9	1011.2	1980.0
全国城镇调查失业率(%)	5.0	4.9	4.9	4.8	4.9	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	-	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	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	26,573.04	17.73	-0.88
标准普尔 500 指数	2,940.25	19.34	-0.89
纳斯达克综合指数	7,908.69	30.99	-1.06
欧洲			
富时 100 指数	7,360.32	4.02	0.94
德国 DAX 30 指数	12,263.83	19.94	-0.35
法国 CAC 40 指数	5,597.63	19.20	-0.55
斯托克 600 价格指数	387.99	18.59	-0.47
亚洲			
香港恒生指数	26,042.69	10.14	-0.91
恒生中国企业指数	10,182.97	8.12	-0.86
上海深圳沪深 300 指数	3814.53	13.83	-1.96
上海证券交易所综合指数	2905.19	14.10	-2.42
深证综合指数	1595.2	34.48	-3.90
日经 225 指数	21,778.61	15.67	-1.10
韩国 KOSPI 指数	2,031.91	13.50	-2.00
台湾证交所加权股价指数	10,947.88	17.40	0.27
标普/澳证 200 指数	6,639.94	19.64	-1.05
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,158.47	18.40	-1.08
MSCI ACWI 指数	515.95	17.61	-1.10
MSCI 新兴市场指数	998.48	13.28	-1.27
MSCI 美国指数	2,797.84	19.80	-0.91
MSCI 英国指数	2,113.18	17.97	0.87
MSCI 法国指数	160.77	19.42	-0.49
MSCI 德国指数	142.07	19.22	-0.29
MSCI 中国指数	75.04	12.93	-1.64
MSCI 香港指数	14,324.60	12.91	-1.21
MSCI 日本指数	968.43	14.00	-1.32

* 亚洲市场 (除中国内地市场) 根据 02/10/2019 收市价, 其他市场根据前一日收市价, 中国内地市场根据 30/09/2019 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.00	0.00
美国最佳利率	5.00	0.00
联储贴现率	2.50	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	1.76	-0.05
美国综合国债 1 年收益率	1.70	-0.11
美国综合国债 5 年收益率	1.50	-0.11
美国综合国债 10 年收益率	1.65	-0.08
美国综合国债 30 年收益率	2.11	-0.07
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.02	-0.14
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.09	-0.02
日本综合国债 1 年收益率	-0.29	0.02
日本综合国债 10 年收益率	-0.16	0.09
德国综合国债 1 年收益率	-0.69	-0.01
德国综合国债 10 年收益率	-0.53	0.04
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.56	-1.15
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.96	0.40
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.15	1.50
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.31	-52.1
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.75	1.14
香港基本利率 (贴现率)	1.38	0.99
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.38	0.99
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.84	-0.04
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.85	-0.85
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.30	-0.08
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.00	-0.03
Baa	3.88	-0.05

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	54.10	-4.23
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	59.15	-5.27
天然气期货	美元/百万英	2.29	-8.59
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,722.00	-1.03
铜期货	美元/磅	256.35	-1.84
LME 钢筋期货	美元/吨	395.00	-3.07
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,086.00	2.12
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,479.08	-3.27
黄金期货	美元/盎司	1,485.70	-1.75
现货银	美元/盎司	17.21	-7.33
现货铂	美元/盎司	872.56	-8.63
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	390.00	4.21
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	495.00	3.67
11 号糖 (全球)	美元/磅	12.88	3.79
大豆期货	美元/蒲式耳	914.25	2.81

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	99.29	0.25
欧元/美元	1.0915	-0.72
英镑/美元	1.2275	-1.12
澳大利亚元/美元	0.6693	-1.21
美元/加拿大元	1.3232	-0.24
美元/日元	107.72	0.37
美元/瑞士法郎	0.9985	1.23
人民币中间价指数	7.07	0.00
美元/人民币	7.12	0.44
交割远期		
美元/中国境外即期汇率	7.2162	0.38
美元/港币	7.1521	0.37
美元/港币	7.8400	0.04
人民币/港币	1.0967	-0.23
中国境外即期汇率/港币	1.0961	-0.34
美元/韩元	1,205.90	0.59
美元/新台币	31.056	0.17
美元/新加坡元	1.3850	0.52
美元/印度卢比	70.56	-0.54

数据来源: 彭博

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