

二零一九年十月十四日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 美国总统特朗普于 2019 年 10 月 11 日宣布，中美双方已就部分贸易协定达成了初步的共识，取得了实质性的进展，这意味着周旋长达 18 个月的贸易争端终于有了缓和的迹象。
- 这一次的谈判主要围绕农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让以及争端解决等领域。其中，美国同意将暂时不对价值 2500 亿美元的中国商品加征关税，但拟定于 12 月开征的部分仍未取消。特朗普表示，中美双方的正式协议将在最多五周时间内出台详细记录与规定。
- 总之，贸易战引发的对峙已经对美国和中国经济造成了损害，削弱了全球增长动能并引发了金融市场的大幅动荡。此次达成的部分贸易协定被认为是双方关系缓和的第一阶段，暂时推迟了关税对抗的再升级，并为未来中美全面的贸易协定的出台铺平了道路。

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

## 中美贸易取得首阶段进展，缓和市场气氛

美国总统特朗普于 2019 年 10 月 11 日宣布，中美双方已就部分贸易协定达成初步的共识，取得了实质性的进展，这意味着周旋长达 18 个月的贸易争端终于有了缓和的迹象。这一次的谈判主要围绕农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让以及争端解决等领域。其中，美国同意将暂时不对价值 2500 亿美元的中国商品加征关税，但拟定于 12 月开征的部分仍未取消。特朗普表示，中美双方的正式协议将在最多五周时间内出台详细记录与规定。总之，贸易战引发的对峙已经对美国和中国经济造成了损害，削弱了全球经济增长动能并引发了金融市场的大幅动荡。此次达成的部分贸易协定被认为是双方关系改善的第一阶段，暂时推迟了关税对抗的再升级，并为未来中美全面贸易协定的出台铺平了道路。

**中美达成部分贸易协议，周旋许久的贸易争端取得新进展。**中美此次取得的部分共识被看做是未来达成全面贸易协定的“敲门砖”，防止了两国经济摩擦进一步扩大，也为之后的谈判协商开辟了新的大门。虽然此次“休战”只涉及部分，也有可能无法达成最终的贸易协定，但从目前的进展来看，双方都对解决贸易争端充满信心。尽管对未来保持乐观，但不可否认的是，现有的关税已经损害了全球经济增长，2019 年经济增速放缓已经板上钉钉，这也意味着要恢复全球经济增长势头并稳定金融市场，尽快达成贸易协定是至关重要的一步。

**贸易紧张气氛缓和，减缓了中国经济增长压力。**美国暂停对价值 2500 亿美元的中国商品税率保持在 25%，将有效地给中国经济增长压力进行“减压”。但由于现已存在的关税、冷淡的市场情绪和股票市场的波动，中国经济仍面临增长放缓的问题。最新出炉的 9 月中国 PMI 数据维持在 50 以下，录得 49.8，表明制造业活动萎缩和增长动力放缓。我们认为，随着贸易战暂时停火，中国政府的刺激措施都将有利于经济活动的增长，从而确保中国经济的软着陆。

**贸易摩擦对美国经济造成威胁。**特朗普的关税政策已经对美国经济产生了负面影响，减缓了制造业的增长势头，削弱了企业利润增长以及投资信心。在股市、油价的波动环境下，随着对企业利润增速放缓的预期，以鲍威尔为首的美联储转向鸽派，暗示美国经济表现喜忧参半。鉴于全球经济增速放缓和经济不确定性加剧，我们认为

美联储将先发制人，通过进一步降息来促进经济发展。我们相信，贸易保护主义对美国经济的破坏将促使美国政府尽快与中国达成全面的贸易协议。

## 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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	26,816.59	17.89	0.91
标准普尔 500 指数	2,970.27	19.53	0.62
纳斯达克综合指数	8,057.04	31.66	0.93
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,247.08	17.58	1.28
德国 DAX 30 指数	12,511.65	20.26	4.15
法国 CAC 40 指数	5,665.48	19.43	3.23
斯托克 600 价格指数	391.61	18.78	3.00
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	26,308.44	10.25	0.76
恒生中国企业指数	10,452.58	8.34	2.27
上海深圳沪深 300 指数	3,911.72	14.11	1.53
上海证券交易所综合指数	2,973.66	14.44	1.42
深证综合指数	1,636.97	34.98	1.53
日经 225 指数	21,798.87	15.62	1.82
韩国 KOSPI 指数	2,044.61	13.32	0.63
台湾证交所加权股价指数	10889.96	17.36	-0.53
标普/澳证 200 指数	6,606.81	19.24	1.38
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,179.33	18.60	1.18
MSCI ACWI 指数	521.14	17.82	1.22
MSCI 新兴市场指数	1,011.54	13.50	1.50
MSCI 美国指数	2,827.66	20.01	0.63
MSCI 英国指数	2,080.03	17.71	1.28
MSCI 法国指数	162.68	19.65	3.11
MSCI 德国指数	144.51	19.47	3.52
MSCI 中国指数	77.09	13.33	2.21
MSCI 香港指数	14,291.10	12.88	0.50
MSCI 日本指数	964.13	13.94	1.44

\* 台湾证交所加权股价指数根据 09/10/2019 收市价，其余市场根据 11/10/2019 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	1.74	0.10
美国综合国债 1 年收益率	1.64	0.06
美国综合国债 5 年收益率	1.55	0.21
美国综合国债 10 年收益率	1.73	0.20
美国综合国债 30 年收益率	2.19	0.18
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.91	-3.26
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.00	-0.03
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	-0.18	0.03
德国综合国债 1 年收益率	-0.64	0.04
德国综合国债 10 年收益率	-0.44	0.14
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.57	0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.98	0.03
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.16	0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.91	0.66
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.70	-0.05
香港基本利率 (贴现率)	0.80	-0.52
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.80	-0.52
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.73	-0.04
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.28	0.61
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.09	-0.17
<b>公司债 (穆迪)</b>		
Aaa	3.02	2.72
Baa	3.94	2.87

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	54.70	3.58
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	60.51	3.67
天然气期货	美元/百万英	2.21	-5.87
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,717.75	0.57
铜期货	美元/磅	262.80	2.56
LME 钢筋期货	美元/吨	407.00	0.74
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,177.25	0.68
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,489.01	-1.04
黄金期货	美元/盎司	1,488.70	-1.60
现货银	美元/盎司	17.54	-0.04
现货铂	美元/盎司	895.05	1.71
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	397.75	3.38
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	508.00	3.57
11 号糖 (全球)	美元/磅	12.41	-2.74
大豆期货	美元/蒲式耳	936.00	2.16

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
<b>交割远期</b>		
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