

二零二零年三月九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 新冠肺炎的传播逐渐全球化，不仅在中国，意大利、韩国、日本以及全球许多地区都出现了确诊病例，且患病人数持续上升。尽管各地已经采取隔离措施以阻止病毒的进一步蔓延，但隔离所带来的代价是引起经济和市场的混乱，破坏了供应链和企业的运营，同时消费者的支出减少。
- 日前，摩根大通公布 2020 年 2 月全球制造业采购经理人指数 (PMI) 为 47.2，创下 11 年以来的新低，反映出全球范围内生产力增速的极剧放缓以及经济活动出现萎缩。
- 经济活动的停滞加剧了全球经济困境，并给不同行业带来了沉重打击。展望未来，全球公共卫生危机以及经济风险不断攀升，全球经济发展充满不确定性，进而威胁金融稳定。重大的经济危机将迫使各国实施更多的经济措施以支撑经济的增长势头。
- 总而言之，全球健康和经济环境复杂化将削弱全球贸易、消费和投资。种种不利因素的叠加让 2020 年上半年全球经济增速放缓，金融市场动荡加剧。

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

新冠肺炎肆虐，全球经济因此停滞不前

新冠肺炎的传播逐渐全球化，不仅在中国，意大利、韩国、日本以及全球许多地区都出现了确诊病例，且患病人数持续上升。尽管各地已经采取隔离的措施以阻止病毒的进一步蔓延，但隔离所带来的代价是引起经济和市场的混乱，破坏了供应链和企业的运营，同时消费者的支出减少。日前，摩根大通公布 2020 年 2 月全球制造业采购经理人指数 (PMI) 为 47.2，创下 11 年以来的新低，反映出全球范围内生产力增速的极剧放缓以及经济活动出现萎缩。经济活动的停滞加剧了全球经济困境，并给不同行业带来了沉重打击。展望未来，全球公共卫生危机以及经济风险不断攀升，全球经济发展充满不确定性，进而威胁金融稳定。重大的经济危机将迫使各国实施更多的经济措施以支撑经济的增长势头。总而言之，全球健康和经济环境复杂化将削弱全球贸易、消费和投资。种种不利因素的叠加让 2020 年上半年全球经济增速放缓，金融市场动荡加剧。

股市的波动反映出市场对新冠病毒的担忧加剧，促使各国制定更多宽松货币政策。新型冠状病毒已经从中国迅速传播至日本、韩国、意大利、伊朗和美国等全球各地，看来势必会拖累全球经济增速。环球市场对各国是否能够有效抑制病毒蔓延感到越发担忧。二月末，三月初，由新冠病毒蔓延所引发的负面情绪造成了美国股市的动荡。为了应对经济增长逆势，美联储紧急宣布降息 50 个基点，此举为 2008 年金融危机以来的首次经济降息行动，试图以先发制人之势缓解由新冠肺炎所带来的潜在损害以及经济压力。美联储出人意料的降息或将促使更多的国家采取更多的货币和财政刺激措施，应对病毒的影响。我们认为，未来几周全球范围内将会有更多的国家央行跟随美国降息。

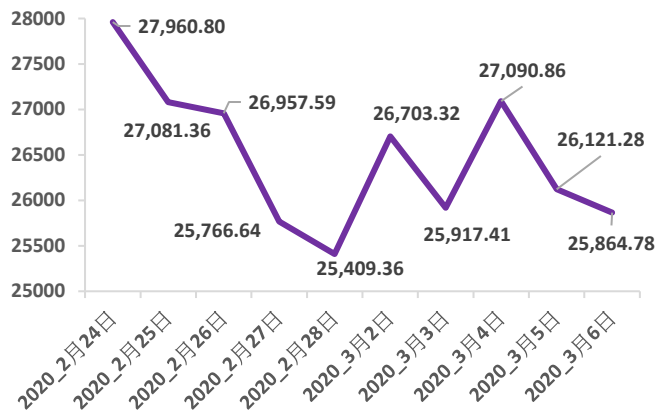
病毒在意大利的蔓延使得欧元区风险激增。意大利是欧元区中首个确诊人数激增的国家。与此同时，意大利也实施了旅游限制，十足打击了旅游业的发展。值得一提的是，意大利多年来经济增速持续遭遇瓶颈，新冠肺炎的爆发无疑给发展前景带来了更大的风险。对于欧元区而言，由于与中国的贸易往来放缓，新冠病毒在中国的爆发已经给欧元区经济带来了挑战，而意大利的疫情无疑是“雪上加霜”。目前，新冠病毒对欧元区经济的影响深浅取决于病毒在法国和德国的蔓延形势，鉴于法德两国的 GDP 约占欧元区的一半。我们认为，欧元区经济体将加力提效遏制新冠病毒的传播，同时欧洲中央银行将向市场注入更多的流动性以应对经济放缓。

日本和韩国面临健康危机和经济逆势的双重夹击。亚洲地区，韩国和日本两国疫情越发严重，确诊病例逐渐攀升。对于韩国而言，汽车制造商和电子企业将因为中国零部件供应链生产的中断而深受冲击，工业生产将受限。同时，限制民众的本地和跨境流动也恶化

了商业活动和旅游业的经营状况。而就日本而言，此次新冠肺炎蔓延带来的影响可能更大，因为 2020 年 7 月下旬将召开的东京奥运会可能会面临一定的风险。此外，随着游客访问以及酒店入住率的下降、部分工业企业因供应链中断导致产品交付延迟，各方各面的经济都深受冲击。总的来说，亚洲经济体在此次新冠肺炎疫情中受损最严重，这也将削弱整个地区在 2020 年的经济增势。

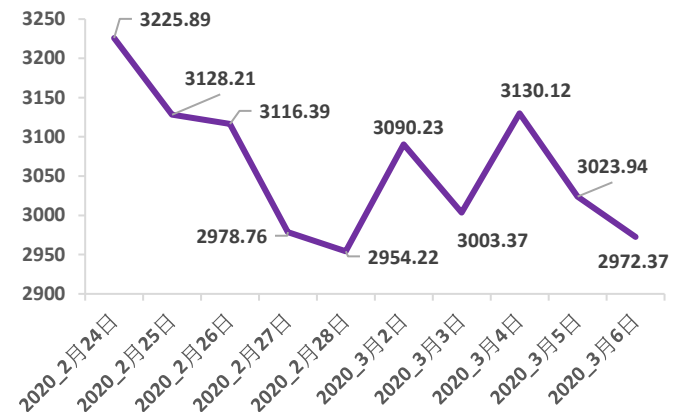
中国 2 月制造业活动严重受挫，或将扰乱全球供应链运行。最新发布的中国 2 月制造业 PMI 从上月的 50.0 急剧下跌至 35.7，创下历史最低水平，反映出新冠病毒对经济的毁灭性影响。这个下降趋势也蔓延至服务业，最新的非制造业 PMI 从 1 月的 54.1 跌至 29.6，近乎腰斩，反映出限制人口流动，隔离等措施对服务业的强烈冲击。面对目前的健康危机和经济风险，中国政府采取了反周期货币和财政政策以支撑经济的增长势头。此外，3 月开始工厂开始逐步恢复生产，这有利于断裂的供应链正常化。总的来说，我们认为此次疫情将是中国经济短期受到干扰，随着疫情过去，增长动力将会在 2020 下半年回升。

图.1: 美国道琼工业平均指数 (月度环比 %)



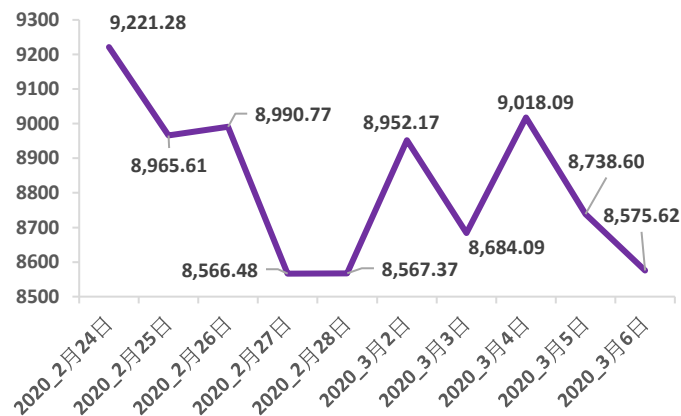
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.2: 美国标准普尔 500 指数 (月度环比 %)



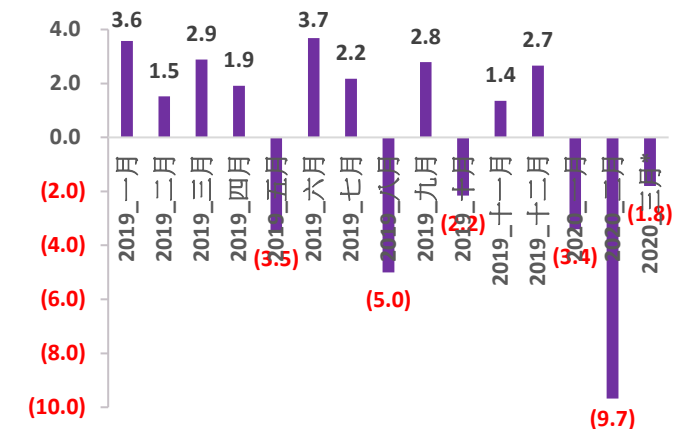
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.3: 美国纳斯达克综合指数 (月度环比 %)



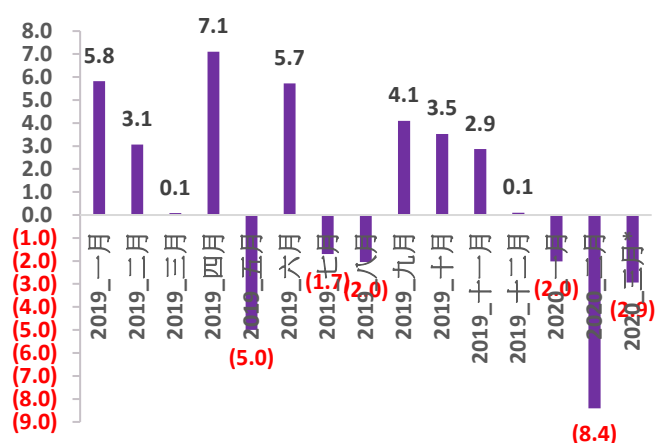
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.4: 英国富时 100 指数 (月度环比 %)



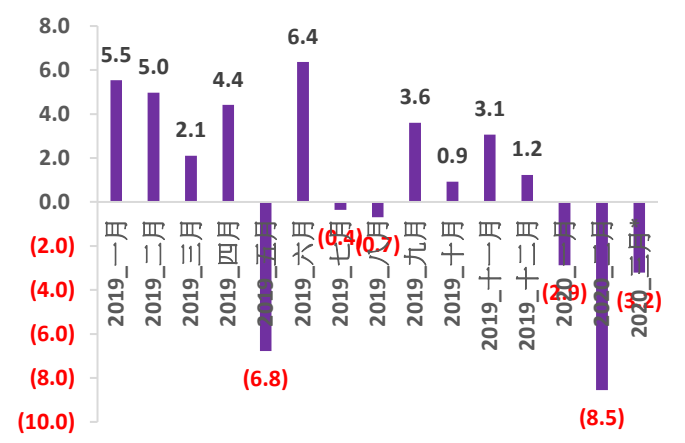
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.5: 德国 DAX 指数 (月度环比 %)



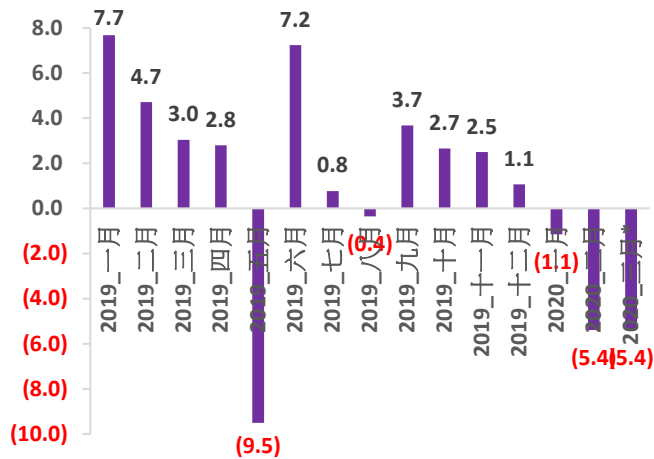
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.6: 法国 CAC40 指数 (月度环比 %)



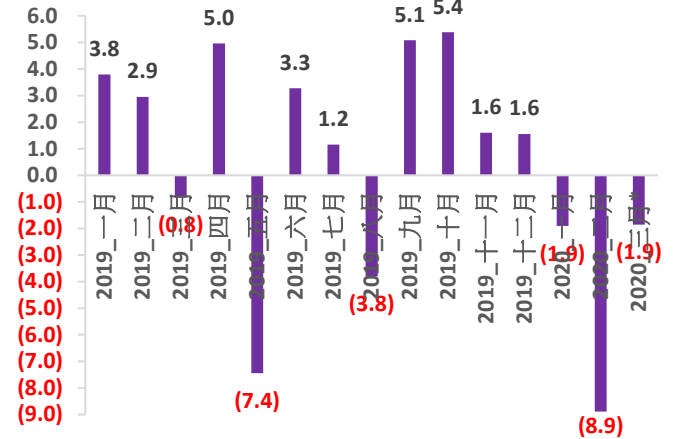
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.7: 意大利富时 MIB 指数 (月度环比 %)



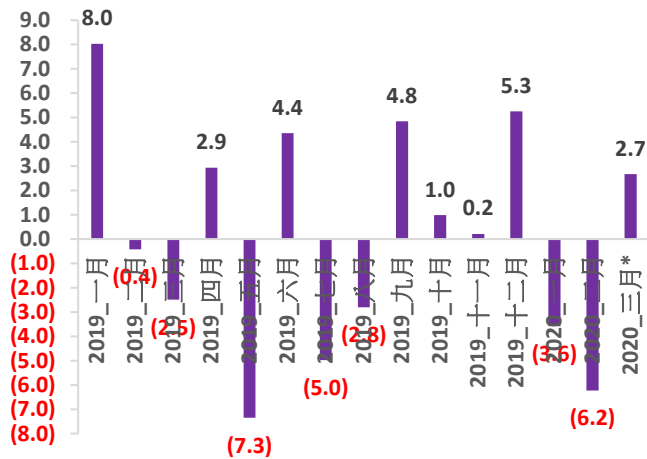
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.8: 日经平均指数 (月度环比 %)



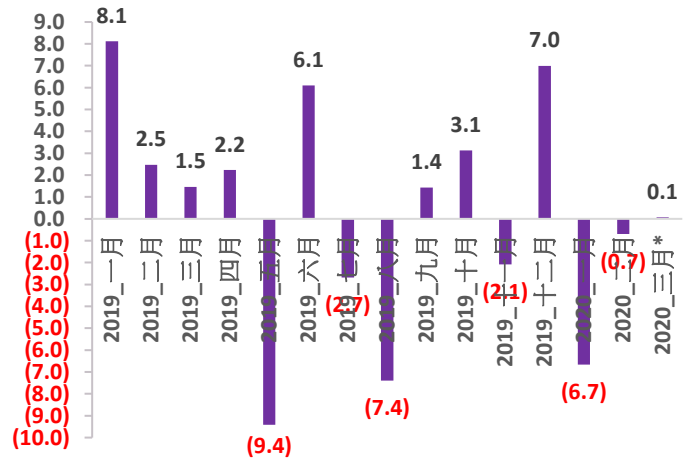
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.9: 韩国综合股价指数 (月度环比 %)



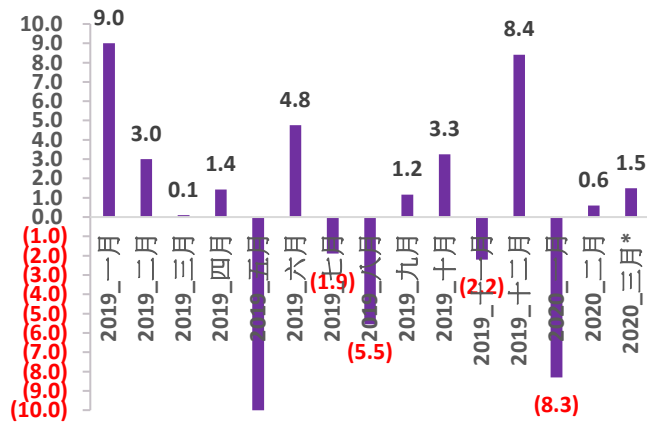
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.10: 香港恒生指数 (月度环比 %)



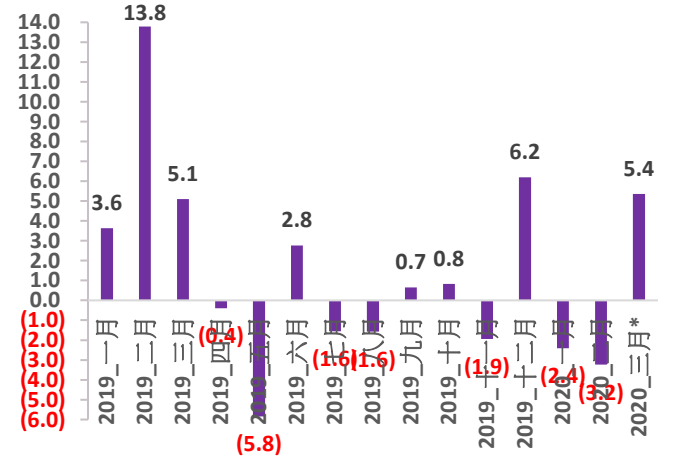
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.11: 香港恒生中国企业指数 (月度环比 %)



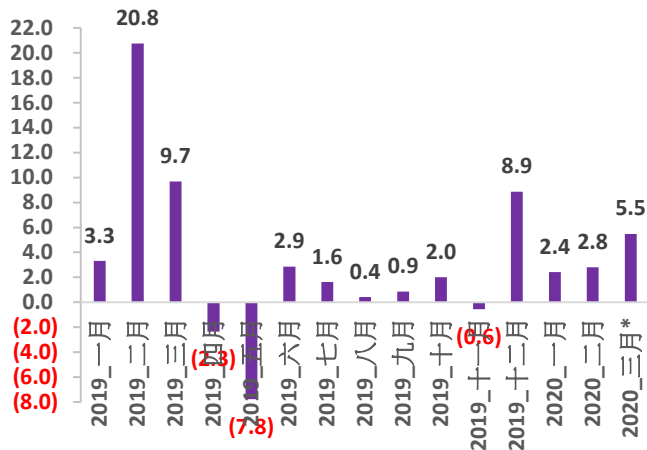
来源: 彭博
*2020年03月06日

图.12: 上证综合指数 (月度环比 %)



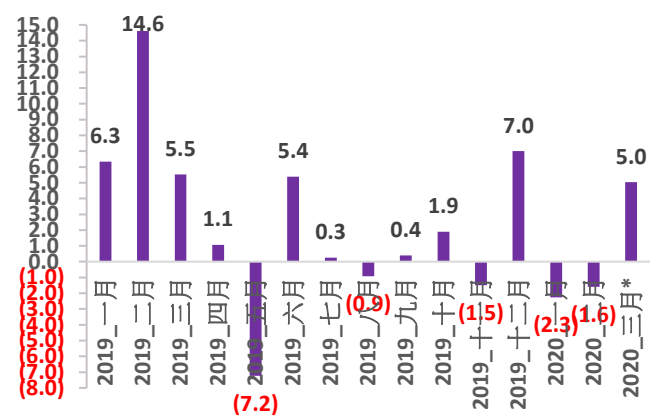
来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 13: 深证成指指数 (月度环比 %)



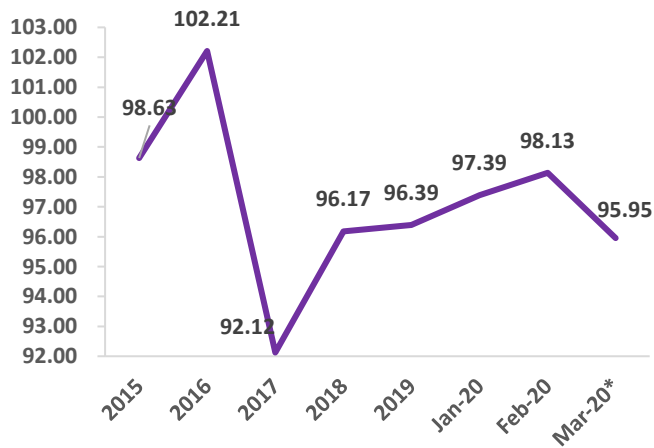
来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 14: 沪深300指数 (月度环比 %)



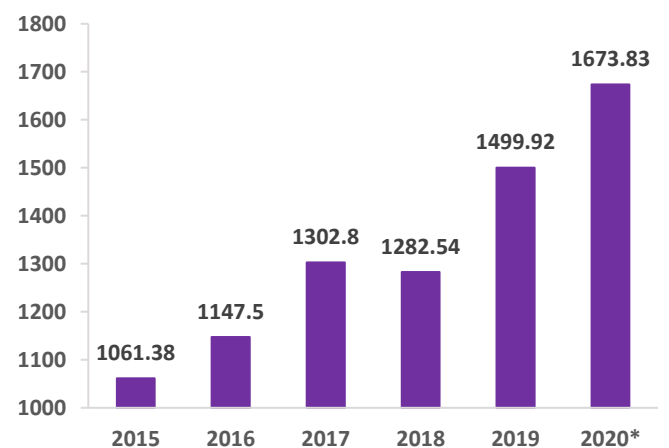
来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 15: 美元指数



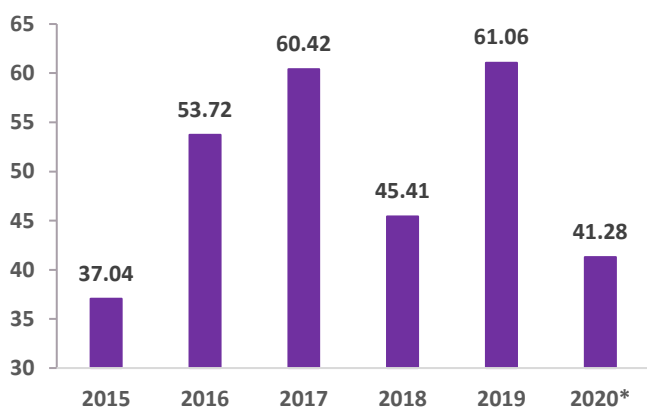
来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 16: 现货黄金 (每盎司美元)



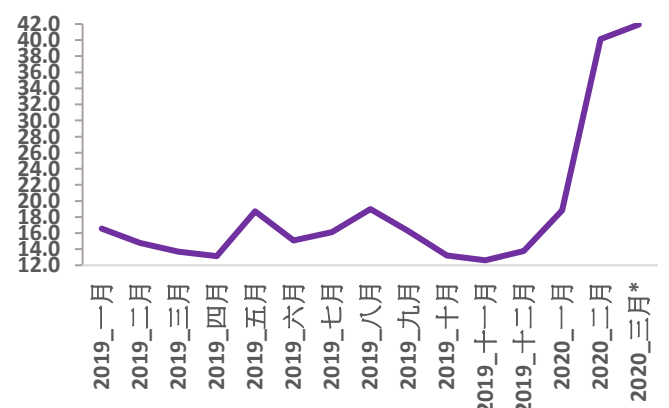
来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 17: 纽约期油 (美元/桶)



来源: 彭博
*2020年03月06日

图. 18: VIX 指数



来源: 彭博
*2020年03月06日

中国经济数据

	2016	2017	2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1
制造业 PMI (%)	51.4	51.6	49.4	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2
非制造业 PMI (%)	54.5	55.5	53.2	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5
出口(人民币/同比%)	(1.9)	10.8	7.1	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0
进口(人民币/同比%)	0.6	18.7	12.9	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6
贸易余额 (人民币/十亿)	3352.3	2852.5	2330.3	506.8	700.7	812.4	895.1	2915.0
出口增长 (美元/同比%)	(7.7)	7.9	9.9	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5
进口增长 (美元/同比%)	(5.5)	15.9	15.8	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)
贸易余额 (美元/十亿)	510.7	422.5	351.8	72.9	103.9	117.7	127.4	421.9
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	6.3	3.5	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.1	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4	5.4	5.4
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	7.0	9.5	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9
工业增加值 (同比%)	6.0	6.6	6.2	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7
零售额 (同比%)	10.4	10.2	9.0	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0
新增贷款 (人民币/十亿)	14113.6	12174.9	16173.6	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5
广义货币供应量 (同比%)	11.3	8.1	8.1	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7
总社会融资 (人民币/十亿)	17802.2	26153.6	22492.0	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2

	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-
制造业 PMI (%)	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7
非制造业 PMI (%)	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6
出口(人民币/同比%)	(16.5)	21.0	3.2	7.7	5.9	10.4	2.6	(0.7)	2.1	1.1	9.0	-	(15.9)
进口(人民币/同比%)	0.6	(1.4)	10.8	(2.2)	0.2	1.1	(2.5)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7	-	(2.4)
贸易余额 (人民币/十亿)	27.3	213.3	88.6	276.5	335.6	303.7	238.1	270.6	299.4	266.4	329.3	-	(42.6)
出口增长 (美元/同比%)	(20.7)	14.0	(2.7)	1.1	(1.5)	3.4	(1.0)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.9	-	(17.2)
进口增长 (美元/同比%)	(4.4)	(7.2)	4.5	(8.2)	(6.8)	(4.9)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.5	-	(4.0)
贸易余额 (美元/十亿)	3.0	31.5	13.1	41.3	49.6	44.1	34.6	39.0	42.6	37.6	47.2	-	(7.1)
消费物价指数 (同比%)	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	-
生产者物价指数 (同比%)	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-	-
工业增加值 (同比%)	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-	-
零售额 (同比%)	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	885.8	1694.3	1016.0	1183.7	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1388.1	1140	3340.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	-
总社会融资 (人民币/十亿)	966.5	2960.2	1671.0	1712.4	2624.3	1287.2	2195.6	2514.2	868.0	1993.7	2103.0	5070.0	-
全国城镇调查失业率(%)	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	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	25,864.78	18.33	1.79
标准普尔 500 指数	2,972.37	19.45	0.61
纳斯达克综合指数	8,575.62	32.95	0.10
欧洲			
富时 100 指数	6,462.55	18.56	(1.79)
德国 DAX 30 指数	11,541.87	19.95	(2.93)
法国 CAC 40 指数	5,139.11	18.72	(3.22)
斯托克 600 价格指数	366.80	18.70	(2.36)
亚洲			
香港恒生指数	26,146.67	10.95	0.06
恒生中国企业指数	10,456.93	8.43	1.50
上海深圳沪深 300 指数	4,138.51	14.75	5.04
上海证券交易所综合指数	3,034.51	14.59	5.35
深证综合指数	1,915.17	39.47	6.30
日经 225 指数	20,749.75	18.36	(1.86)
韩国 KOSPI 指数	2,040.22	18.36	2.68
台湾证交所加权股价指数	11,321.81	18.06	0.26
标普/澳证 200 指数	6,216.21	19.10	(3.49)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,149.29	18.87	0.38
MSCI ACWI 指数	514.88	18.13	0.41
MSCI 新兴市场指数	1,012.08	14.15	0.65
MSCI 美国指数	2,837.92	20.11	0.55
MSCI 英国指数	1,844.58	19.11	(1.85)
MSCI 法国指数	149.13	18.70	(3.26)
MSCI 德国指数	133.73	18.53	(2.85)
MSCI 中国指数	83.82	14.41	1.76
MSCI 香港指数	14,210.93	14.29	(0.85)
MSCI 日本指数	900.37	14.32	(2.40)

* 所有市场根据 06/03/2020 收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	41.28	(7.77)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	45.27	(10.39)
天然气期货	美元/百万英	1.71	1.43
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,663.00	(0.81)
铜期货	美元/磅	256.05	0.81
LME 钢筋期货	美元/吨	430.00	1.90
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	1,887.50	0.03
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,673.83	5.56
黄金期货	美元/盎司	1,672.40	6.75
现货银	美元/盎司	17.35	4.10
现货铂	美元/盎司	905.28	4.50
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	376.00	2.10
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	515.75	(1.76)
11 号糖 (全球)	美元/磅	13.02	(7.92)
大豆期货	美元/蒲式耳	891.25	(0.17)

数据来源: 彭博

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.25	(0.50)
美国最佳利率	4.25	(0.50)
联储贴现率	1.75	(0.50)
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	0.76	(0.67)
美国综合国债 1 年收益率	0.38	(0.63)
美国综合国债 5 年收益率	0.61	(0.33)
美国综合国债 10 年收益率	0.76	(0.39)
美国综合国债 30 年收益率	1.29	(0.39)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.86	(0.65)
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.90	(0.57)
日本综合国债 1 年收益率	(0.24)	(0.03)
日本综合国债 10 年收益率	(0.12)	0.03
德国综合国债 1 年收益率	(0.78)	(0.06)
德国综合国债 10 年收益率	(0.71)	(0.10)
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.96	(0.34)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.43	(0.09)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.63	(0.11)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.36	(0.27)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.13	(0.18)
香港基本利率 (贴现率)	0.68	(0.72)
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.68	(0.72)
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.19	(0.47)
离岸人民币拆放利率- 隔夜	2.06	(0.06)
离岸人民币拆放利率- 1 个月	2.55	(0.27)
公司债 (穆迪)		
Aaa	2.52	(0.18)
Baa	3.44	(0.13)

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	95.95	(2.22)
欧元/美元	1.1284	2.34
英镑/美元	1.3048	1.75
澳大利亚元/美元	0.6636	1.86
美元/加拿大元	1.3418	0.08
美元/日元	105.39	(2.32)
美元/瑞士法郎	0.9383	(2.76)
人民币中间价指数	6.9337	(1.04)
美元/中国人民币	6.9314	(0.87)
交割远期	7.0237	(0.39)
美元/中国境外即期汇率	6.9324	(0.68)
美元/港币	7.7680	(0.33)
人民币/港币	1.1209	0.53
中国境外即期汇率/港币	1.1213	0.40
美元/韩元	1,192.30	(1.83)
美元/新台币	30.018	(0.89)
美元/新加坡元	1.3785	(1.06)
美元/印度卢比	73.788	2.23

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 2020 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