

二零二零年六月九日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 新冠疫情全球大流行触发一系列连锁反应，其中原油市场出现大幅波动。油价的波动反映出新冠疫情在推动全球石油供需再平衡的重要作用。主要城市的封闭导致石油需求减少；而沙特阿拉伯和俄罗斯早前因石油减产协议的纷争而展开价格战的做法，导致石油供应严重过剩。供需之间的不匹配，让石油价格在3月和4月大幅下调。
- 但自4月底以来，原油价格显示出复苏的迹象，WTI和布伦特原油期货分别上涨102.7%和61.5%。油价回暖主要是由于新冠疫情的大流行逐渐有好转迹象，全球部分经济活动重启，大规模减产协议得到实施，导致过剩的石油供应状况得到缓解，自然提振油价。就目前来看，石油市场的混乱局势似乎正在平复，减轻了市场对油价波动以及不确定性激增的担忧。
- 总的来说，石油价格前期的波动让我们见证了经济活动和通货膨胀在疫情影响之下的大幅震荡，这也暗示着未来的走势也将和全球经济复苏的步伐保持同步。
- 在我们看来，随着制造活动减少与需求走弱的形势相吻合，石油市场已经度过了纷扰的波动期，而进入一个价格稳定平衡的新格局，石油供需之间也将寻得再平衡。在全球货币政策趋于宽松，经济活动逐步恢复的大背景下，我们预计未来几个月石油价格将回升至40美元/桶至50美元/桶的区间内。

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

## 石油市场否极泰来，油价强势反弹

新冠疫情全球大流行触发一系列连锁反应，其中原油市场出现大幅波动。油价的波动反映出新冠疫情在推动全球石油供需再平衡的重要作用。主要城市的封闭导致石油需求减少；而沙特阿拉伯和俄罗斯早前因石油减产协议的纷争而展开价格战的做法，导致石油供应严重过剩。供需之间的不匹配，让石油价格在3月和4月大幅下调。但自4月底以来，原油价格显示出复苏的迹象，WTI和布伦特原油期货分别上涨102.7%和61.5%。油价回暖主要是由于新冠疫情的大流行逐渐有好转迹象，全球部分经济活动重启，大规模减产协议得到实施，导致过剩的石油供应状况得到缓解，自然提振油价。就目前来看，石油市场的混乱局势似乎正在平复，减轻了市场对油价波动以及不确定性激增的担忧。疫情的大规模爆发正有缓和之势，推动全球经济回稳并重获动能，以至于未来几个月全球石油需求或也将得到利好刺激。总的来说，石油价格前期的波动让我们见证了经济活动和通货膨胀在疫情之下的大幅震荡，这也暗示着未来石油市场的走势也将和全球经济复苏的步伐保持同步。在我们看来，随着制造活动减少与需求走弱的形势相吻合，石油市场已经度过了纷扰的波动期，而进入一个价格稳定的新格局，石油供需之间也将寻得再平衡。在全球货币政策趋于宽松，经济活动逐步恢复的大背景下，我们预计未来几个月石油价格将回升至40美元/桶至50美元/桶的区间内。

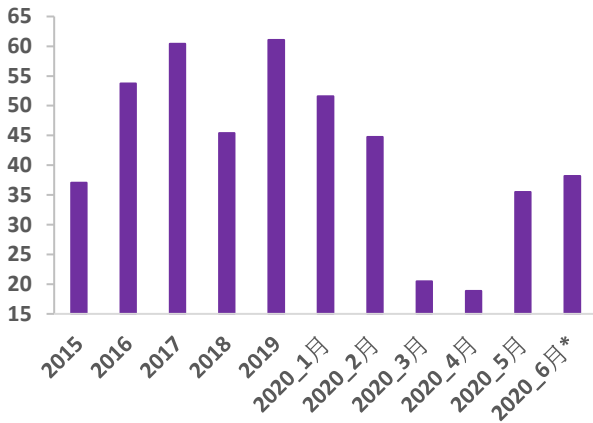
**全球主要石油生产者协定延长减产计划。**石油输出国组织 OPEC 以及其他以俄罗斯为首的石油生产国达成协议，将目前日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底。此轮减产规模达到正常时期全球总产量的 10%。而根据早前 4 月的协议，5 月至 6 月的减产规模为日均 970 万桶，7 月至年底减产规模为每日 770 万桶。这一次更新也进一步说明围绕在沙特阿拉伯和俄罗斯之间的油价战宣告结束。全球经济逐渐从衰退走向复苏，产油国们的减产协议为油价稳定提供了强有力的支持，也利好石油产业的复苏。总而言之，随着美国、欧洲以及亚洲等地逐步放宽封锁，人员流动不再被严格限制，导致本地燃料需求已经逐渐恢复到新冠疫情之前的水平。尽管目前的减产协议史无前例，但过去几个月积累的原油库存仍足以满足市场的需求，进一步稳定石油市场。

**需求回升成为避免石油市场崩溃的关键所在。**新冠病毒大流行加剧了全球多国经济的衰退趋势，经济活动的停滞也导致全球经济困境加重，并给各行各业带来了沉重的打击。原油的需求与供需双方的经济活动高度相关。经济活动的停滞包括生产活动的暂停，人员流动被遏制限制了消费活动，市场对燃料的需求下降。目前，新冠病毒的大流行趋势有所改善，全球主要经济体逐步开始重启经济，此举有助于石油需求的回升。就数据来看，尽管 5 月全球制造业和

服务业仍处于大幅收缩的态势，但收缩速度自4月以来有所好转。摩根大通全球制造业和服务业PMI从4月的39.6和23.7反弹至5月的42.4和35.2，表达出全球经济的衰退似乎已触底。经济发展或将在未来几个月回到正轨。逐步恢复的全球经济活动对于石油市场的再平衡、稳定油价走势以及刺激全球经济增长都起到至关重要的作用。

**油价好转带动大宗商品货币走强。**油价前期的暴跌冲击着大宗商品和货币市场。大宗商品通常跟随石油价格的走势，商品生产国的货币遭受着来自原油价格疲弱的压力。2020年一季度，澳元、加元两者作为商品货币兑美元的汇率分别贬值13.1%和9.2%，与WTI原油价格期货暴跌66.5%的走势同步。进入二季度，由于油价反弹，导致澳元和加元分别升值14.5%和5.7%，大宗商品价格也随之反弹。总的来说，对于那些严重依赖原材料和商品出口的国家来说，其自身货币更容易受制于油价的波动。展望未来，经济活动的重启将增加市场对商品的需求，全球经济的衰退风险随之走低，为大宗商品的发展以及相关货币汇率的稳定提供了有利的支持。

图.1: 纽约期油(每桶\_美元)



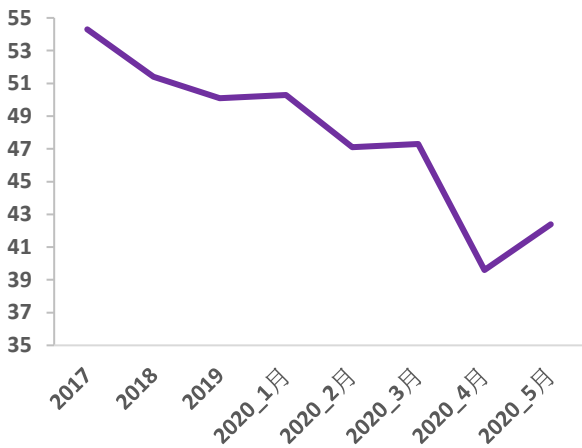
来源: 彭博  
\*6月8日

图.2: 布兰特期油(每桶\_美元)



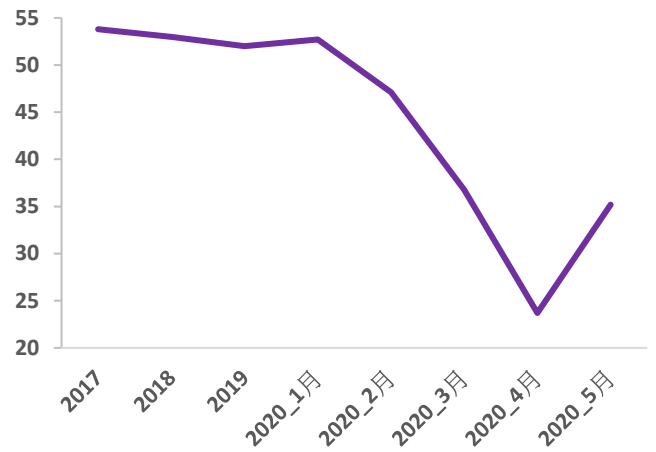
来源: 彭博  
\*6月8日

图.3: JP Morgan 环球制造业 PMI



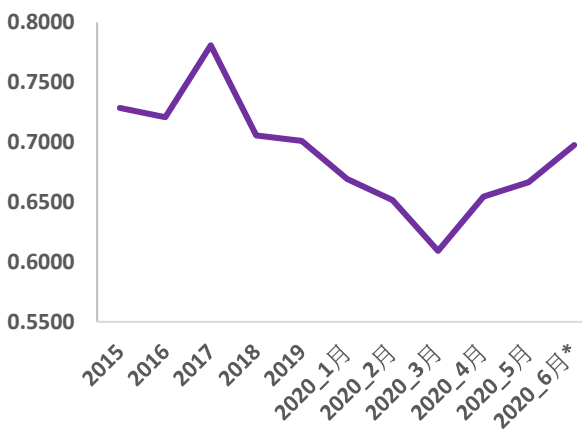
来源: 彭博

图.4: JP Morgan 环球服务业 PMI



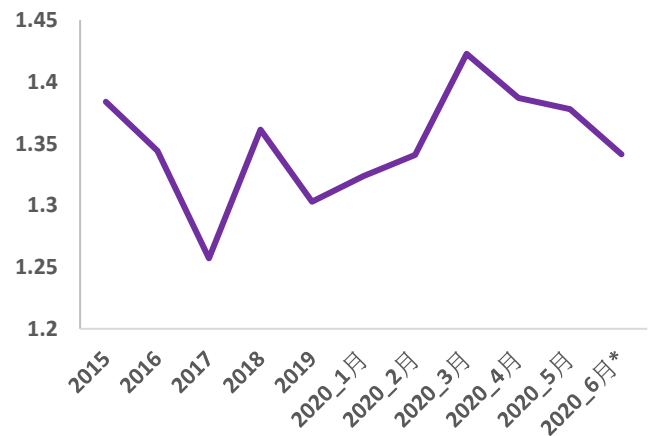
来源: 彭博

图.5: 澳洲/美元



来源: 彭博  
\*6月8日

图.6: 美元/加元



来源: 彭博  
\*6月8日

## 中国经济数据

	2017	2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	1Q2020
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1	(6.8)
制造业 PMI (%)	51.6	49.4	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2	45.9
非制造业 PMI (%)	55.5	53.2	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5	45.3
出口(人民币/同比%)	10.8	7.1	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0	(11.4)
进口(人民币/同比%)	18.9	12.9	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6	(0.7)
贸易余额 (人民币/十亿)	2852.0	2324.7	506.8	700.7	812.4	895.1	2917.7	97.8
出口增长 (美元/同比%)	7.9	9.9	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5	(13.3)
进口增长 (美元/同比%)	16.1	15.8	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)	(2.9)
贸易余额 (美元/十亿)	419.6	350.9	72.9	103.9	117.7	127.4	421.9	12.9
消费物价指数 (同比%)	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9	4.9
生产者物价指数 (同比%)	6.3	3.5	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)	(0.6)
固定资产投资(年初至今/同比%)	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4	5.4	5.4	(16.1)
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.0	9.5	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9	(7.7)
工业增加值 (同比%)	6.6	6.2	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7	(8.4)
零售额 (同比%)	10.2	9.0	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0	(19.0)
新增贷款 (人民币/十亿)	12174.9	16173.6	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5	7096.6
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.1	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7	10.1
总社会融资 (人民币/十亿)	26153.6	22492.0	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2	11080.0

	5/19	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-	(6.8)	-	-
制造业 PMI (%)	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6
非制造业 PMI (%)	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6
出口(人民币/同比%)	7.7	5.9	10.4	2.6	(0.7)	2.1	1.1	9.0	-	(15.8)	(3.4)	8.1	1.4
进口(人民币/同比%)	(2.2)	0.2	1.1	(2.5)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7	-	(2.3)	2.5	(10.2)	(12.7)
贸易余额 (人民币/十亿)	276.1	335.7	303.4	238.9	270.8	298.2	264.4	332.1	-	(41.5)	139.3	318.1	442.75
出口增长 (美元/同比%)	1.1	(1.5)	3.4	(1.0)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.9	-	(17.1)	(6.6)	3.5	(3.3)
进口增长 (美元/同比%)	(8.2)	(6.8)	(4.9)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.5	-	(3.9)	(0.9)	(14.2)	(16.7)
贸易余额 (美元/十亿)	41.2	49.6	44.0	34.7	39.0	42.4	37.3	47.2	-	(6.9)	19.9	45.3	62.9
消费物价指数 (同比%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	-
生产者物价指数 (同比%)	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	(0.4)	(1.5)	(3.1)	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-	(24.5)	(16.1)	(10.3)	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-	(16.3)	(7.7)	(3.3)	-
工业增加值 (同比%)	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-	(13.5)	(1.1)	3.9	-
零售额 (同比%)	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-	(20.5)	(15.8)	(7.5)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1183.7	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1388.1	1138.2	337.5	905.7	2853.4	1700.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1712.4	2624.3	1287.2	2195.6	2514.2	868.0	1993.7	2103.0	5069.7	857.8	5149.2	3090.0	-
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	6.2	5.9	6.0	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	5.7	5.7	5.8	-

## 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	27,572.44	20.45	8.23
标准普尔 500 指数	3,232.39	22.49	5.78
纳斯达克综合指数	9,924.75	40.19	3.90
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6,472.59	22.79	4.97
德国 DAX 30 指数	12,819.59	25.21	10.64
法国 CAC 40 指数	5,175.52	20.56	8.67
斯托克 600 价格指数	374.12	19.18	5.62
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	24,776.77	10.77	4.40
恒生中国企业指数	10,008.88	8.32	1.78
上海深圳沪深 300 指数	4,021.96	15.06	1.27
上海证券交易所综合指数	2,937.77	14.95	0.77
深证综合指数	1,856.89	43.98	0.76
日经 225 指数	23,178.10	27.00	5.06
韩国 KOSPI 指数	2,184.29	25.46	5.77
台湾证交所加权股价指数	11,610.32	19.71	4.80
标普/澳证 200 指数	5,998.72	19.53	3.09
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,288.04	22.11	5.74
MSCI ACWI 指数	543.77	21.21	5.75
MSCI 新兴市场指数	1,007.46	16.28	5.88
MSCI 美国指数	3,093.62	23.78	5.53
MSCI 英国指数	1,833.07	22.49	4.92
MSCI 法国指数	149.72	12.50	8.28
MSCI 德国指数	145.35	23.93	9.32
MSCI 中国指数	85.24	15.56	3.22
MSCI 香港指数	13,540.36	14.21	7.15
MSCI 日本指数	988.48	20.13	4.15

\* 所有市场根据 2020/06/08 收市价

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.25	0.00
美国最佳利率	3.25	0.00
联储贴现率	0.25	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	0.13	0.03
美国综合国债 1 年收益率	0.18	0.02
美国综合国债 5 年收益率	0.45	0.14
美国综合国债 10 年收益率	0.88	0.22
美国综合国债 30 年收益率	1.64	0.19
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.18	(0.002)
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.31	(0.03)
日本综合国债 1 年收益率	(0.14)	0.02
日本综合国债 10 年收益率	0.05	0.04
德国综合国债 1 年收益率	(0.56)	0.01
德国综合国债 10 年收益率	(0.32)	0.08
中国贷款市场报价利率(1 年期)	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.02	0.40
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.49	0.26
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.82	0.09
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.89	0.26
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.65	0.22
香港基本利率(贴现率)	0.19	(0.05)
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.19	(0.05)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.80	(0.21)
离岸人民币拆放利率- 隔夜	1.95	(0.19)
离岸人民币拆放利率- 1 个月	2.32	(0.48)
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	2.41	0.00
Baa	3.82	0.06

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	38.19	7.76
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	40.80	6.47
天然气期货	美元/百万英	1.79	0.85
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1579.50	4.67
铜期货	美元/磅	256.55	3.85
LME 钢筋期货	美元/吨	422.50	(0.71)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1741.80	5.04
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1695.26	(2.27)
黄金期货	美元/盎司	1705.10	(2.58)
现货银	美元/盎司	17.63	(2.87)
现货铂	美元/盎司	834.01	(0.89)
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	333.75	3.25
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	511.50	(0.73)
11 号糖(全球)	美元/磅	12.03	8.57
大豆期货	美元/蒲式耳	864.75	2.89

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.62	(1.24)
欧元/美元	1.1271	1.49
英镑/美元	1.2638	2.04
澳大利亚元/美元	0.6977	3.73
美元/加拿大元	1.3414	(2.24)
美元/日元	109.38	1.54
美元/瑞士法郎	0.9631	0.17
人民币中间价指数	7.0882	(0.61)
美元/人民币	7.0716	(0.79)
<b>交割远期</b>		
美元/中国境外即期汇率	7.1850	(0.92)
美元/中国境外即期汇率	7.0696	(1.05)
美元/港币	7.7501	(0.02)
人民币/港币	1.0959	0.77
中国境外即期汇率/港币	1.0963	1.04
美元/韩元	1204.90	(1.64)
美元/新台币	29.7940	(0.47)
美元/新加坡元	1.3921	(1.27)
美元/印度卢比	75.5437	0.00

## 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