

二零二零年七月九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国国家统计局公布 2020 年 6 月居民消费价格指数 (CPI) 同比增长 2.5%，与市场预期相符，略高于 5 月的 2.4%。由于新冠疫情平复，经济活动恢复，提振了总体价格的上涨。工业生产者出厂价格 (PPI) 方面，6 月 PPI 同比下跌 3%，环比上涨 0.4%，好于跌 3.2% 的预期和 5 月的 -3.7%。这是自新冠病毒爆发以来，中国 PPI 首次出现按月上升的趋势，反映市场对工业产品的需求已开始复苏。
- 按季度衡量，CPI 从 2020 年一季度的 4.9% 放缓至二季度的 2.7%，PPI 则从一季度的跌 0.6% 扩大至二季度的跌 3.3%。纵观上半年，居民消费价格持续在 2.4% 至 5.4% 的区间内浮动，总体较去年同期上涨 3.8%，超出 3.5% 的官方目标以及 2019 年同期的 2.9%；PPI 则在今年上半年同比收缩 1.9%，明显逊于去年同期的增长 0.3%。
- 尽管新冠疫情在部分地区出现二次爆发、全球经济停滞状态未得到有效改善以及中美关系紧张加剧，这些因素依然牵制经济复苏的动力，然而中国各类型经济指标已经独立于全球显现出复苏的势头，这也将进一步稳定消费者和生产者的总体价格水平。
- 展望未来，新冠病毒大流行仍在持续、通胀不断下跌的环境对经济和社会造成的负面影响将会促使中国政府采取更多的刺激措施，从而力争更快更好恢复经济动力，保持 2020 年通胀水平的稳定上升。

2020 年二季度中国通胀增幅放缓

中国国家统计局公布 2020 年 6 月居民消费价格指数 (CPI) 同比增长 2.5%，与市场预期相符，略高于 5 月的 2.4%。由于新冠疫情逐渐平复，经济活动持续恢复，提振了总体价格的上涨。工业生产者出厂价格 (PPI) 方面，6 月 PPI 同比下跌 3%，环比上涨 0.4%，好于跌 3.2% 的预期和 5 月的 -3.7%。这是自新冠病毒爆发以来，中国 PPI 首次出现按月上升的趋势，反映出市场对工业产品的需求已经开始复苏。按季度衡量，CPI 通胀率从 2020 年一季度的 4.9% 放缓至二季度的 2.7%，PPI 则从一季度的跌 0.6% 扩大至二季度的跌 3.3%。纵观上半年，居民消费价格持续在 2.4% 至 5.4% 的区间内浮动，总体较去年同期上涨 3.8%，超出 3.5% 的官方目标以及 2019 年同期的 2.9%；PPI 则在今年上半年同比收缩 1.9%，明显逊于去年同期的增长 0.3%。总的来说，2020 年二季度消费价格增速放缓标志着通胀压力得到一定缓解，也为政府宏观经济调控创造了有利条件。通胀率放缓将缓解市场对因流动性充裕而引发通胀上行的担忧，留足空间以支持更加灵活的货币政策实施，应对目前经济放缓的状况。尽管新冠疫情在部分地区出现二次爆发、全球经济停滞状态未得到有效改善以及中美关系紧张加剧，这些因素依然牵制经济复苏的动力，然而中国各类型经济指标已经独立于全球显现出复苏的势头，这也将进一步稳定消费者和生产者的总体价格水平。展望未来，新冠病毒大流行仍在持续、通胀不断下跌的环境对经济和社会造成的负面影响将会促使中国政府采取更多的刺激措施，从而力争更快更好恢复经济动力，保持 2020 年通胀水平的稳定上升。

6 月 CPI 增幅保持稳定趋势。CPI 保持升势的主要原因是食品价格同比上涨 11.1%，升幅大于 5 月的 10.6%，其中猪肉价格和蔬菜价格分别按月上涨 3.6% 和 2.8%。非食品消费价格增幅较小，其中依然低廉的能源价格以及交通和通讯价格的下跌导致非食品类消费价格仅同比微升 0.3%。展望未来，由于猪肉价格逐渐企稳，低基数效应的减弱，CPI 增幅或将在未来几个月呈减速趋势。我们预计中国经济将在 2020 年下半年强势复苏，届时 CPI 增幅将会保持在 1.5% 至 2.5% 的区间内。

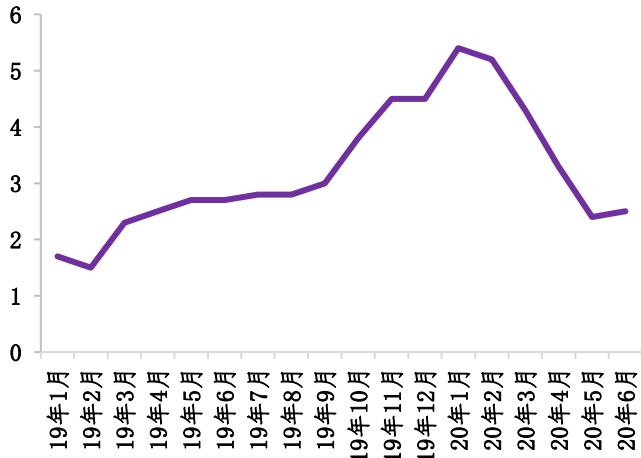
6 月 PPI 跌幅收窄。全国工业生产者出厂价格指数是衡量出厂价格的指标。6 月 PPI 同比跌幅收窄至 3.0%，环比录得 0.4% 的上涨。由于全球防疫措施部分松绑，封锁解除，同时原油价格反弹刺激外部需求的改善，缓解了 PPI 的下跌压力。尽管 PPI 在 6 月环比反弹，但 2020 年上半年依然录得同比 9.1% 的跌幅，其中“石油和天然气开采业”、“化学纤维制造业”以及“石油加工、炼焦和核燃料加工业”三者分别同比大跌 27.0%、13.8% 和 12.3%。我们认为全球主要经济体逐步恢复经济活动能够有效提振全球对中国商品的需求。

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

此外，随着政府大力采取刺激措施以保证固定资产投资和工业生产的稳定增长，我们预计工业价格的通缩现状将得到改善。

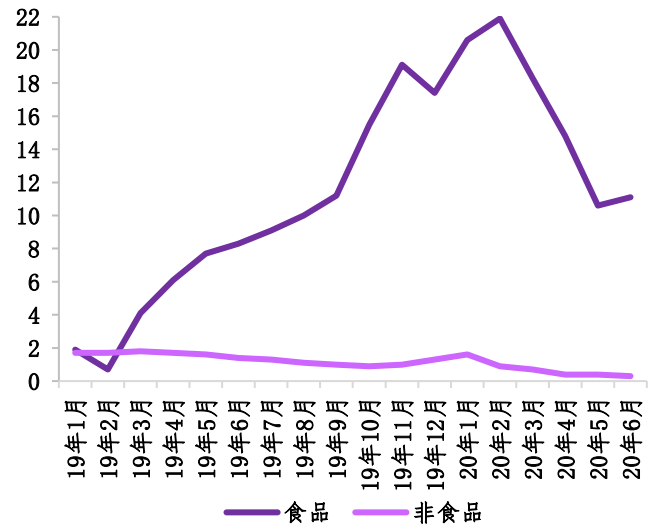
审慎保持宽松的流动性，以支撑 2020 年物价水平稳定温和上升。随着经济活动放缓压力加大，中国经济面临外部环境不确定性和内部经济结构性挑战愈加艰巨。保持稳定的经济增长动能，政策性支持至关重要。为了促进实体经济稳定发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，支持小微企业、私营企业发展，并鼓励市场创新，中国人民银行在 2020 年的货币政策将着重维持适当的流动性管理，以保持物价水平稳定，以支持实体经济平稳健康发展。

图.1: 中国 CPI 同比走势 (%)



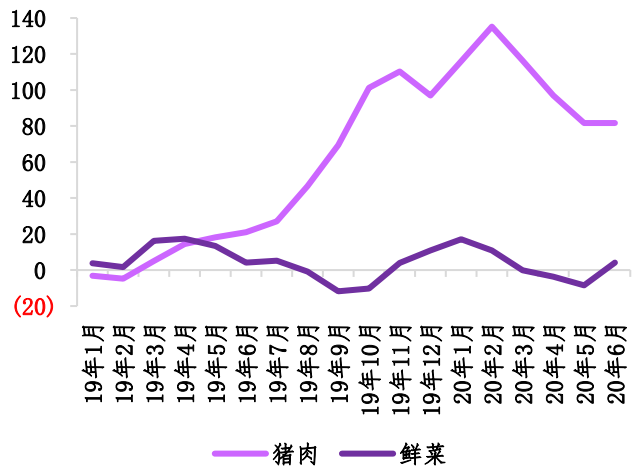
来源: 彭博

图.2: 食品及非食品消费价格同比走势 (%)



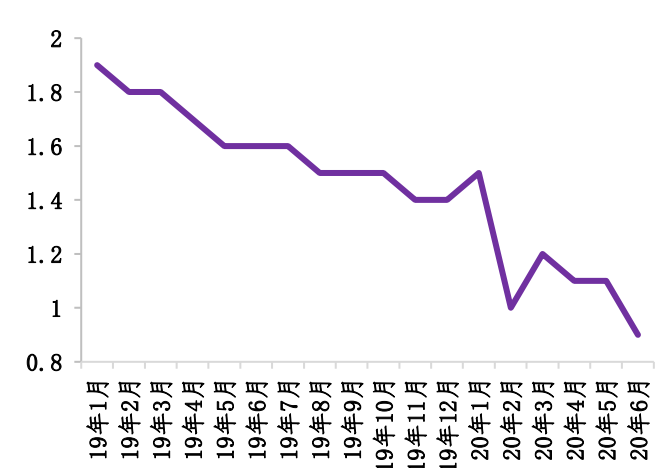
来源: 彭博

图.3: 猪肉及鲜菜消费价格同比走势 (%)



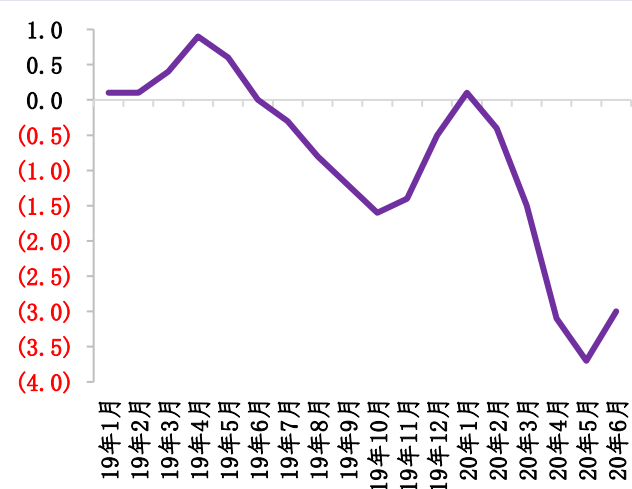
来源: 彭博

图.4: 核心通胀率同比走势 (%)



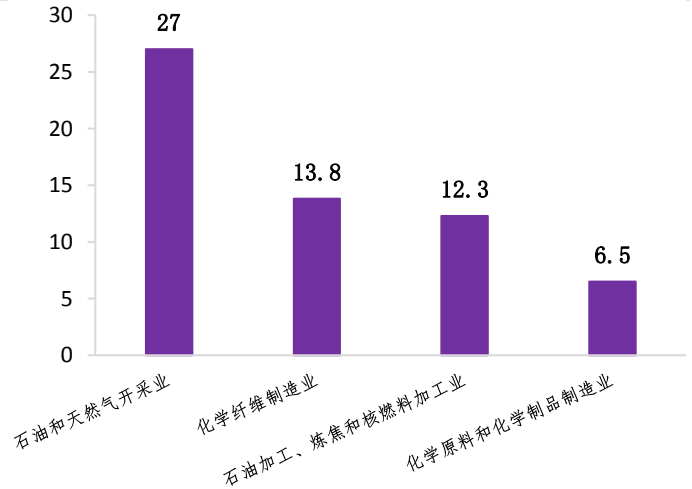
来源: 彭博

图.5: 中国 PPI 同比走势 (%)



来源: 彭博

图.6: 2020 年上半年 PPI 降幅最大的行业 (%)



来源: 彭博

中国经济数据

	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	1Q2020	2Q2020	1H2020
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1	(6.8)	-	-
制造业 PMI (%)	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2	45.9	50.8	48.3
非制造业 PMI (%)	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5	45.3	53.7	49.5
出口(人民币/同比%)	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0	(11.4)	-	-
进口(人民币/同比%)	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6	(0.7)	-	-
贸易余额 (人民币/十亿)	506.8	700.7	812.4	895.1	2917.7	98.6	-	-
出口增长 (美元/同比%)	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5	(13.3)	-	-
进口增长 (美元/同比%)	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)	(2.9)	-	-
贸易余额 (美元/十亿)	72.9	103.9	117.7	127.4	421.9	13.1	-	-
消费物价指数 (同比%)	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9	4.9	2.7	3.8
生产者物价指数 (同比%)	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)	(0.6)	(3.3)	(1.9)
固定资产投资(年初至今/同比%)	6.3	5.8	5.4	5.4	5.4	(16.1)	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9	(7.7)	-	-
工业增加值 (同比%)	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7	(8.4)	-	-
零售额 (同比%)	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0	(19.0)	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5	7096.6	-	-
广义货币供应量 (同比%)	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7	10.1	-	-
总社会融资 (人民币/十亿)	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2	11080.0	-	-

	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20	6/20
实际国民生产总值 (同比%)	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-	(6.8)	-	-	-
制造业 PMI (%)	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9
非制造业 PMI (%)	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4
出口(人民币/同比%)	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%)	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)	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%)	(1.5)	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%)	(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)	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	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5
生产者物价指数 (同比%)	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	(0.4)	(1.5)	(3.1)	(3.7)	(3.0)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-	(24.5)	(16.1)	(10.3)	(6.3)	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-	(16.3)	(7.7)	(3.3)	(0.3)	-
工业增加值 (同比%)	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-	(13.5)	(1.1)	3.9	4.4	-
零售额 (同比%)	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-	(20.5)	(15.8)	(7.5)	(2.8)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1388.1	1138.2	337.5	905.7	2853.4	1697.7	1480.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	-
总社会融资 (人民币/十亿)	2624.3	1287.2	2195.6	2514.2	868.0	1993.7	2103.0	5069.7	857.8	5149.2	3094.1	3190.0	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	6.2	5.9	6.0	5.9	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	5.7	5.7	5.8	5.9	-

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	26,067.28	19.43	0.99
标准普尔 500 指数	3,169.94	22.32	2.25
纳斯达克综合指数	10,492.50	43.40	4.31
欧洲			
富时 100 指数	6,156.16	22.14	(0.03)
德国 DAX 30 指数	12,494.81	23.66	1.91
法国 CAC 40 指数	4,981.13	19.97	1.10
斯托克 600 价格指数	366.48	19.10	1.46
亚洲			
香港恒生指数	26,210.16	11.39	4.32
恒生中国企业指数	10,781.89	8.95	7.21
上海深圳沪深 300 指数	4,840.77	17.97	11.65
上海证券交易所综合指数	3,450.59	17.09	11.65
深证综合指数	2,257.95	52.49	12.00
日经 225 指数	22,529.29	26.71	1.73
韩国 KOSPI 指数	2,167.90	25.59	1.52
台湾证交所加权股价指数	12,192.69	20.64	3.28
标普/澳证 200 指数	5,955.50	19.25	(1.28)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,252.64	21.88	1.87
MSCI ACWI 指数	540.37	21.22	2.48
MSCI 新兴市场指数	1,070.14	17.62	6.90
MSCI 美国指数	3,055.38	23.59	2.50
MSCI 英国指数	1,740.73	21.92	(0.11)
MSCI 法国指数	144.31	12.06	1.19
MSCI 德国指数	141.31	23.37	1.89
MSCI 中国指数	98.42	18.09	12.36
MSCI 香港指数	13,938.52	14.68	4.07
MSCI 日本指数	947.37	19.36	1.35

* 亚洲市场根据 2020/07/09 收市价, 其他市场根据 2020/07/08 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	40.71	2.24
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	43.17	0.07
天然气期货	美元/百万英	1.85	10.65
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,633.50	2.09
铜期货	美元/磅	286.20	4.68
LME 钢筋期货	美元/吨	413.50	(1.08)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,800.25	2.48
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,815.02	2.42
黄金期货	美元/盎司	1,821.70	2.35
现货银	美元/盎司	18.99	5.84
现货铂	美元/盎司	856.78	4.02
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	349.50	(0.29)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	520.75	4.41
11 号糖(全球)	美元/磅	12.08	1.00
大豆期货	美元/蒲式耳	902.50	0.39

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	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	0.08	(0.03)
美国综合国债 1 年收益率	0.14	0.00
美国综合国债 5 年收益率	0.29	0.00
美国综合国债 10 年收益率	0.65	(0.02)
美国综合国债 30 年收益率	1.39	(0.04)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.18	0.02
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.27	(0.03)
日本综合国债 1 年收益率	(0.16)	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.03	(0.01)
德国综合国债 1 年收益率	(0.57)	(0.03)
德国综合国债 10 年收益率	(0.45)	(0.02)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.85	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.10	2.10
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.79	2.79
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.03	3.03
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.19	0.44
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.01	(0.03)
香港基本利率(贴现率)	0.12	(0.01)
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.12	(0.01)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.42	(0.05)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.85	0.31
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.26	(0.06)
公司债(穆迪)		
Aaa	2.27	(0.11)
Baa	3.46	(0.12)

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.41	(0.94)
欧元/美元	1.1335	0.50
英镑/美元	1.2638	1.06
澳大利亚元/美元	0.6993	1.03
美元/加拿大元	1.3501	(0.68)
美元/日元	107.24	(0.24)
美元/瑞士法郎	0.9375	(0.66)
人民币中间价指数	7.0085	(0.68)
美元/中国人民币	6.9873	(1.13)
交割远期		
美元/中国境外即期汇率	7.1252	(1.03)
美元/港币	6.9876	(1.19)
美元/港币	7.7500	0.00
人民币/港币	1.1092	1.14
中国境外即期汇率/港币	1.1091	1.20
美元/韩元	1,195.70	(0.35)
美元/新台币	29.506	(0.03)
美元/新加坡元	1.3916	(0.14)
美元/印度卢比	74.995	(0.02)

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