

二零二零年八月二十七日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 新冠病毒的全球大流行已经引发经济收缩，使全球最严重的封锁隔离措施致二一三度经济活动出现停滞。2020年第二季度，全球新冠肺炎确诊人数一度出现平稳迹象，推动了各国对封锁措施的放宽，但是好景不长，三季度开始新冠病毒在某些国家再度爆发，拖慢经济复苏的步伐。
- 尽管全球央行纷纷采取行动，通过宽松的货币政策以缓解经济下行趋势，但是疫情病仍未快速被消灭，疫苗研发仍需较长时间，经济动能将会遭到削弱。
- 在整体经济状况依然低迷的情况下，经济增长遇到的阻力也会压在对美元造成越来越大的下行压力，自2020年下半年开始，美元兑一揽子货币的汇率已经累计下跌4.5%。
- 总的来说，随着中美关系恶化、美联储负债上升并且出现财政赤字，同时商品价格上涨，风险资产依然支撑大市，美国经济整体形势在2020年依然疲弱，也直接拖累了美元走势。

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

## 美元走势疲弱，吸引力下降

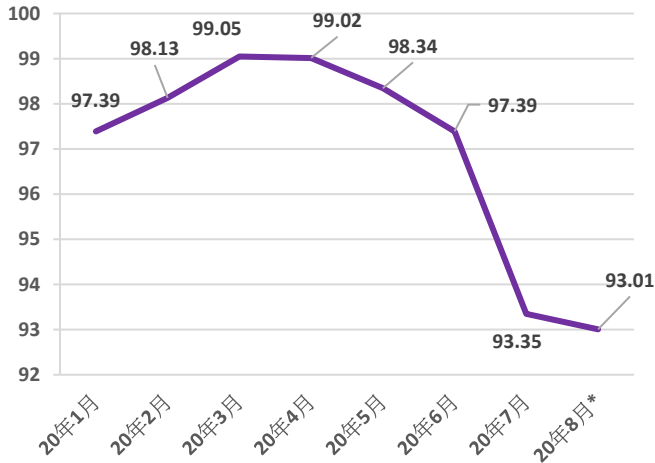
新冠病毒的全球大流行已经引发当代历史中最严重的经济收缩，政府的强制性封锁隔离措施致使经济活动出现停滞。2020年二季度，全球新冠肺炎确诊人数一度出现平稳迹象，推动了各国对封锁措施的放宽，但是好景不长，三季度开始新冠病毒在某些国家再度爆发，拖慢经济复苏的步伐。尽管全球央行纷纷采取行动，通过宽松的货币和财政政策以缓解全球经济的下行趋势，但是疫情仍然存在更多的不确定性，若病毒不能快速被消灭、疫苗研发仍需时较久的话，此次健康危机将会再度延长，经济动能将会遭到削弱。在整体经济状况依然低迷的情况下，经济增长遭遇到的阻力也会对美元造成越来越大的下行压力，自2020年下半年开始，美元兑一揽子货币的汇率已经累计下跌4.5%。总的来说，随着中美关系恶化、美联储负债上升并且出现财政赤字，同时商品价格上涨，风险资产依然支撑大市，美国经济整体形势在2020年依然疲弱，也直接拖累了美元走势。

**美元缺乏强劲支撑力。**美元的优势取决于与其他主要货币之间的增长率以及利率差。美国早前过早启动经济活动导致疫情再度爆发，确诊病例持续上升，由于经济复苏步伐缓慢同时美元缺乏反弹力，美国经济前景令人沮丧。此外，美联储放开全球流动性的限制，美国政府推出积极的财政措施以恢复增长动力，全球范围内宽松的货币环境或将带来过度的流动性流入美元，导致美元供应过度，从而削弱美元实力。此外，全球宽松的货币和财政环境利好风险资产的发展，从而提高了股票和大宗商品市场的估值，从而使得美元持有量降低。总的来说，美国经济将继续与新冠病毒展开拉锯战，在这种情况下，经济前景的不确定性增强了市场风险情绪，从而致使美元出现贬值。

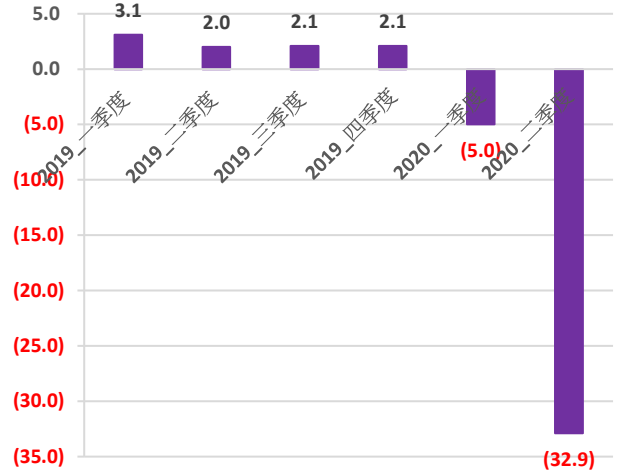
**美国债务增加，经济前景黯淡，导致美元贬值并动摇其储备地位。**由于美国经济计划产生的副作用以及与其他国家的经济纠纷，美元正在贬值的道路上前行。美国政府数万亿美元的财政刺激计划、美联储采取的无限量宽松计划并大举购买国债和抵押债券这些措施已经大大增加了全球美元的流动性，从而加剧了美元的贬值压力，危及美元的外汇储备地位。由于疫情反复以及中美紧张局势升级，美国经济前景恶化，美元的贬值压力增加。在我们看来，随着疫情爆发的持续时间较预期更长，与经济衰退风险的对抗也不会短期结束，美国不会过早地将货币和财政政策恢复到疫情前水平，此举会直接加深美国经济的债务负担。截止6月底，美国国债已经飙升至创纪录的26.5万亿美元，是历史上任何国家的最高水平。在这个水平之上，美国国债水平已经相当于GDP的132.5%，同样也是有记录以来的峰值。此外，美国政府正准备推出新一轮的刺激措施，我们认为美国债务水平将会进一步增加。鉴于美联储正不断放水，在

疫情后的时代，美元的主导地位预计将会消退，大量的债务积累可能会导致美元崩盘。为了恢复经济势头，美联储所持的货币立场或将转向“平均通胀率”目标，而非 2% 的目标，同时在未来几年内将继续维持超低利率，直接导致美元持续疲软。

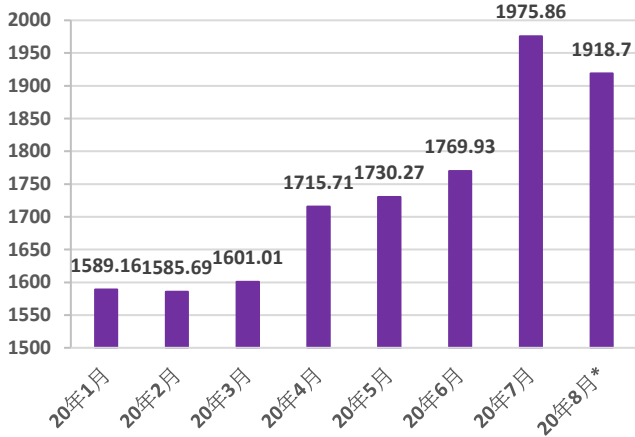
**美元前景受制于中美关系紧张以及美国大选即将举行。**中美两国自 2020 年开始关系不断紧张，同时美国即将举行总统大选，两者给经济增加了更多的不确定性，也引发了市场的剧烈动荡以及悲观的市场情绪，加剧全球经济下行风险。投资者因为担忧全球经济衰退加剧而影响了投资情绪，从而将流动性转移至“避险资产”黄金以求对冲风险。总的来说，近期黄金上涨的原因主要是由于经济不确定性引发的避险情绪。新冠病毒蔓延趋势和中美紧张关系未变，充裕的流动性进一步支撑环境价格，美国零利率环境、公司债券收益率下降，从而延长了美元的疲软趋势。

**图.1: 美元指数**


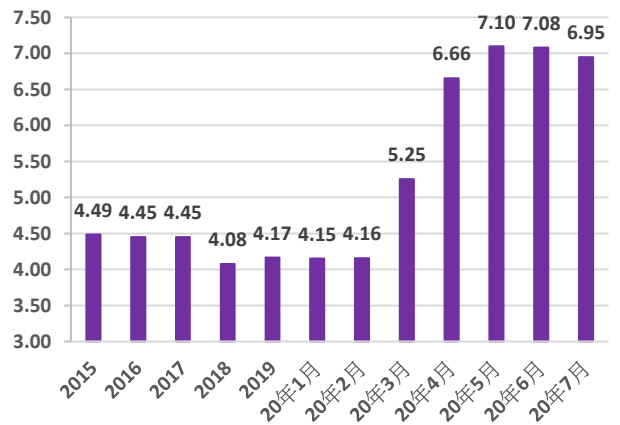
来源: 彭博 \*8月26日

**图.2: 美国 GDP 增速(季度同比增长%)**


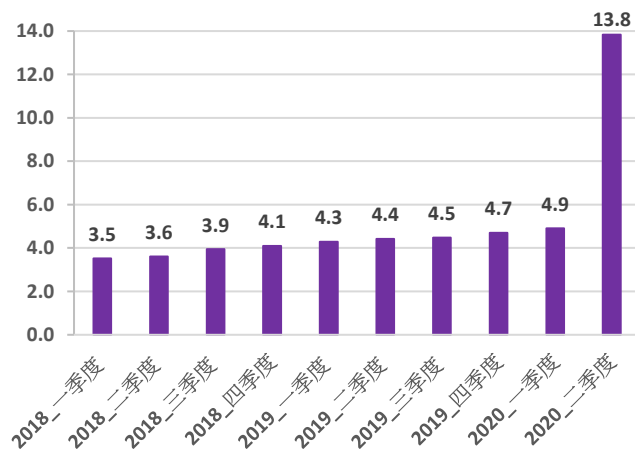
来源: 彭博

**图.3: 现货黄金 (每盎司美元)**


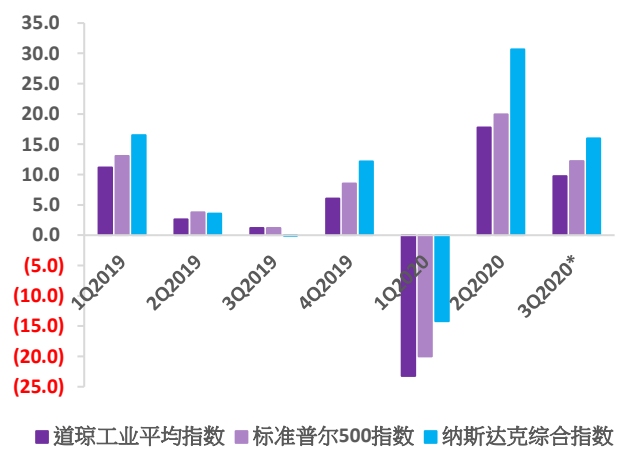
来源: 彭博 \*8月26日

**图.4: 美联储的资产负债表 (美元万亿)**


来源: 彭博

**图.5: 美国财政赤字 (占 GDP 的百分比)**


来源: 彭博

**图.6: 美国股票市场(季度环比%)**


来源: 彭博 \*8月26日

## 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)	3.2	(1.6)
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)	4.5	(3.0)
进口(人民币/同比%)	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6	(0.7)	(5.8)	(3.3)
贸易余额 (人民币/十亿)	506.8	700.7	812.4	895.1	2917.7	98.6	1091.1	1188.9
出口增长 (美元/同比%)	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5	(13.3)	0.1	(6.2)
进口增长 (美元/同比%)	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)	(2.9)	(9.7)	(7.1)
贸易余额 (美元/十亿)	72.9	103.9	117.7	127.4	421.9	13.1	154.7	167.8
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)	(3.1)	(3.1)
房地产投资 (年初至今/同比%)	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9	(7.7)	1.9	1.9
工业增加值 (同比%)	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7	(8.4)	4.4	(1.3)
零售额 (同比%)	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0	(19.0)	(3.9)	(11.4)
新增贷款 (人民币/十亿)	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5	7096.6	4989.9	12086.5
广义货币供应量 (同比%)	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7	10.1	11.1	11.1
总社会融资 (人民币/十亿)	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2	11108.4	9750.0	20830.0

	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20	6/20	7/20
实际国民生产总值(同比%)	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-	(6.8)	-	-	3.2	-
制造业 PMI (%)	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1
非制造业 PMI (%)	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2
出口(人民币/同比%)	10.4	2.6	(0.7)	2.1	1.1	9.0	-	(15.8)	(3.4)	8.1	1.4	4.3	10.4
进口(人民币/同比%)	1.1	(2.5)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7	-	(2.3)	2.5	(10.2)	(12.7)	6.2	1.6
贸易余额 (人民币/十亿)	303.4	238.9	270.8	298.2	264.4	332.1	-	(41.5)	139.3	318.1	442.75	328.9	442.3
出口增长 (美元/同比%)	3.4	(1.0)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.9	-	(17.1)	(6.6)	3.5	(3.3)	0.5	7.2
进口增长 (美元/同比%)	(4.9)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.5	-	(3.9)	(0.9)	(14.2)	(16.7)	2.7	(1.4)
贸易余额 (美元/十亿)	44.0	34.7	39.0	42.4	37.3	47.2	-	(6.9)	19.9	45.3	62.9	46.4	62.3
消费物价指数 (同比%)	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	(0.4)	(1.5)	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.4)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-	(24.5)	(16.1)	(10.3)	(6.3)	(3.1)	(1.6)
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-	(16.3)	(7.7)	(3.3)	(0.3)	1.9	3.4
工业增加值 (同比%)	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-	(13.5)	(1.1)	3.9	4.4	4.8	4.8
零售额 (同比%)	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-	(20.5)	(15.8)	(7.5)	(2.8)	(1.8)	(1.1)
新增贷款 (人民币/十亿)	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1388.1	1138.2	3337.5	905.7	2853.4	1697.8	1482.1	1811.0	992.7
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7
总社会融资 (人民币/十亿)	1287.2	2195.6	2514.2	868.0	1993.7	2103.0	5051.8	873.7	5184.2	3102.4	3186.6	3434.2	1690.0
全国城镇调查失业率(%)	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2	-	5.7	5.7	5.8	5.9	5.8	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	28331.92	24.04	2.31
标准普尔 500 指数	3478.73	27.07	3.08
纳斯达克综合指数	11665.06	67.58	4.65
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6045.60	64.76	(1.09)
德国 DAX 30 指数	13190.15	41.17	1.64
法国 CAC 40 指数	5048.43	44.65	1.43
斯托克 600 价格指数	373.12	37.24	0.96
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	25491.79	12.68	1.24
恒生中国企业指数	10300.36	8.85	(0.13)
上海深圳沪深 300 指数	4706.13	17.81	(0.73)
上海证券交易所综合指数	3329.74	16.70	(2.30)
深证综合指数	2237.89	49.59	(0.70)
日经 225 指数	23290.86	37.76	0.78
韩国 KOSPI 指数	2369.32	28.74	0.37
台湾证交所加权股价指数	12833.29	21.12	0.43
标普/澳证 200 指数	6116.36	34.09	(0.83)
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2446.05	29.53	2.15
MSCI ACWI 指数	584.03	27.85	2.11
MSCI 新兴市场指数	1119.34	19.80	1.81
MSCI 美国指数	3358.65	28.08	3.15
MSCI 英国指数	1699.10	64.28	(1.21)
MSCI 法国指数	146.87	43.86	1.50
MSCI 德国指数	148.55	40.68	1.62
MSCI 中国指数	101.76	18.82	4.27
MSCI 香港指数	14191.13	23.57	2.07
MSCI 日本指数	988.12	26.45	0.64

\*所有市场根据 2020/08/26 收市价。

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	43.39	1.07
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	45.64	0.60
天然气期货	美元/百万英	2.46	1.44
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1740.00	(1.04)
铜期货	美元/磅	298.15	(1.86)
LME 钢筋期货	美元/吨	444.00	0.00
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	1950.25	(2.01)
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1918.70	(3.47)
黄金期货	美元/盎司	1952.50	(0.90)
现货银	美元/盎司	26.44	(3.74)
现货铂	美元/盎司	920.86	(2.74)
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	354.25	4.27
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	539.75	3.40
11 号糖 (全球)	美元/磅	12.58	(4.98)
大豆期货	美元/蒲式耳	924.25	1.12

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	0.07	0.01
美国综合国债 1 年收益率	0.12	(0.003)
美国综合国债 5 年收益率	0.29	0.002
美国综合国债 10 年收益率	0.69	0.01
美国综合国债 30 年收益率	1.41	(0.010)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.17	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.25	(0.002)
日本综合国债 1 年收益率	(0.10)	0.01
日本综合国债 10 年收益率	0.05	0.01
德国综合国债 1 年收益率	(0.55)	0.01
德国综合国债 10 年收益率	(0.42)	0.06
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	2.49	0.07
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.95	0.09
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.05	0.05
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.63	(0.52)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.37	0.06
香港基本利率 (贴现率)	0.06	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.06	0.00
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.26	0.03
离岸人民币拆放利率- 隔夜	2.05	(0.49)
离岸人民币拆放利率- 1 个月	2.63	(0.15)
<b>公司债 (穆迪)</b>		
Aaa	2.36	0.06
Baa	3.32	0.01

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	93.01	0.13
欧元/美元	1.18	(1.05)
英镑/美元	1.32	(0.49)
澳大利亚元/美元	0.72	(0.89)
美元/加拿大元	1.32	0.27
美元/日元	106.26	0.93
美元/瑞士法郎	0.91	0.64
人民币中间价指数	6.91	(0.13)
美元/中国人民币	6.89	(0.50)
交割远期	7.04	(0.26)
美元/中国境外即期汇率	6.88	(0.25)
美元/港币	7.75	0.00
人民币/港币	1.13	0.50
中国境外即期汇率/港币	1.13	0.26
美元/韩元	1186.85	0.47
美元/新台币	29.44	(0.02)
美元/新加坡元	1.37	0.29
美元/印度卢比	74.30	(0.70)

## 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