

二零一七年五月二十五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2017 上半年全球经济呈加速增长，前景超预期，但政治风险不容小觑，一方面，16 年重大国际事件频频发生，如特朗普当选及英国脱欧，政治不确定性增加；另一方面，法国大选马卡龙胜出，利好欧元区复苏。此外，金融市场畅旺、贸易的周期性恢复以及大宗商品价格反弹，又减少了对通胀的担忧，提升了全球经济增长的动力。
- 2017 年下半年，对于各国政府而言，如何应对全球经济的政治和经济风险仍是最严峻的挑战。新增贷款依然是推动增长的关键，但各大央行相继出台的各种货币政策，令全球货币流动性更加复杂。其中，美联储有意通过加息和缩表，进一步紧缩货币政策；英格兰银行和中国人民银行实行稳健的货币政策；而日本银行和欧洲央行则或将保持扩张性货币政策以促进经济增长。
- 全球货币政策不一、美国大减税、朝鲜半岛动荡不安及欧谈判前途未卜等，都令下半年金融市场更加动荡，全球经济活动进一步加速。

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

刘宇
分析员
frank.liu@cebi.com.hk
(852)2916-9632

全球经济前景向好，但风险不容小觑

2017 上半年全球经济呈加速增长，前景超预期，但政治风险不容小觑，一方面，2016 年重大国际事件频频发生，如特朗普当选美国总统及英国脱欧，政治不确定性增加；另一方面，法国大选马卡龙胜出，利好欧元区复苏。此外，金融市场畅旺、贸易的周期性恢复以及大宗商品价格反弹，又减少了对通胀的担忧，提升了全球经济增长的动力。2017 年下半年，对于各国政府而言，如何应对全球经济的政治和经济风险仍是最严峻的挑战。新增贷款依然是推动增长的关键，但各大央行相继出台的各种货币政策，令全球货币流动性更加复杂。其中，美联储有意通过加息和缩表，进一步紧缩货币政策；英格兰银行和中国人民银行实行稳健的货币政策；而日本银行和欧洲中央银行则或将维持扩张性货币政策以促进经济增长。总而言之，全球各地货币政策不一、美国大幅减税计划、朝鲜半岛动荡不安以及英国脱欧谈判前途未卜等等，都令下半年金融市场更加动荡，全球经济活动进一步加速。

美国：“特朗普经济学”将进一步刺激经济增长。2017 年一季度，美国经济按年增长 0.7%，创 3 年来新低，与实现 3% 的经济增长目标相去甚远。简言之，经济快速增长对特朗普政府今后的经济议程至关重要，未来数月内，预计将有更多刺激政策出台以减少经济下行的风险，为实现目标扫清障碍。特朗普政府正致力于通过适当增加基础建设投入、大幅减税和主动清除一系列监管阻碍来确保增长动力。而实现强劲的增长将有赖于消费支出的增加、房地产市场向好、劳动力市场紧俏和企业的持续繁荣。失业率降至 2007 年来最低水平，且消费者情绪持续高涨都表明美国经济持续走强，充满活力，因此也预示着美联储将通过加息和缩表来进行货币政策的正常化。我们预期今年六月将迎来一轮 25 个基点的加息，下半年美联储还将进行两轮 25 个基点的加息，并于第四季度开始缩表。

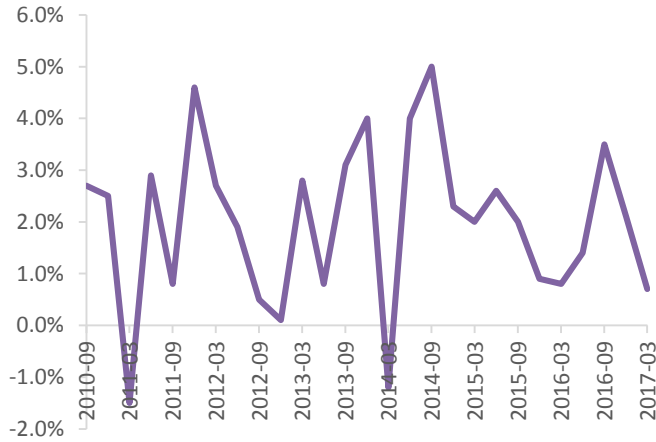
欧元区：宽松的货币政策促增长。2017 年一季度，欧元区经济按年化标准增长 1.7%，呈健康增长态势，与此同时，3 月失业率跌至 9.5%，4 月通胀加速，达 1.7%。欧元区就业水平录得自 2007 年 8 月以来最快增长，主要由强劲需求以及经济景气指数上升所推动。随着私营企业及制造业增长攀升至六年来新高，通胀压力下降，周期性复苏的势头正逐渐增强。欧洲央行将继续刺激通胀及遏制失业率，以保持经济的增长势头。我们认为，直到 2017 年年底，欧洲央行将继续推行资产购买项目。下半年，欧元区经济仍是机遇与挑战并存。目前，经济呈走强态势，欧洲央行保持宽松的货币政策，而英

国脱欧谈判以及希腊债务危机悬而未决，倘若德国大选等重要选举结果喜人，脱欧谈判进展顺利，且希腊债务危机得到妥善解决，则欧元区经济有望加速增长。

日本：17年下半年经济增长将放缓。2017年一季度，日本经济加速增长，GDP环比折年率增长2.2%，实现连续五个季度增长。主要是由于经济活动持续改善以及受海外需求攀升驱动企业盈利不断增长。日本央行保持扩张性货币政策，通过注入大量流动性、购买巨额政府债券和实施负利率政策刺激经济增长。今年下半年，尽管政府将维持高度宽松政策，日本经济仍将面临下行风险。目前日本工资水平增长缓慢，通货膨胀仍远低于央行目标。此外，日本出口得益于日元贬值而大幅提振，成为经济增长的新引擎。自特朗普当选，日元兑美元贬值，令许多出口商从中受益。然而，近期受美元下跌波及，日本出口增长减缓，经济增速也随之放缓。总之，2017年下半年，日本经济增长预期将有所放缓。

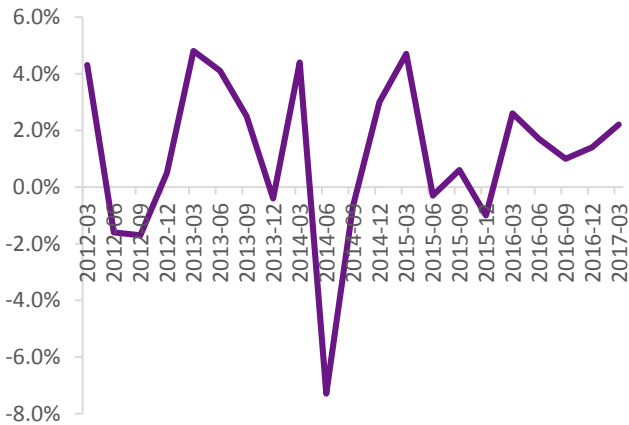
亚洲新兴市场：下半年经济复苏缓慢前行。得益于大宗商品价格反弹以及美元指数疲弱，大多数亚洲新兴经济体一季度录得稳健增长。尽管美国利率仍然上行，但对特朗普政府经济政策信心不足令美元指数在一季度波动下行，使更多资金流入亚洲新兴市场。虽然大多数亚洲新兴市场的宏观经济正愈发显现企稳迹象，但随着美联储加息和朝鲜半岛局势紧张，风险偏向下行，这可能令经济活动复苏步伐减慢。中国方面，中国人民银行及其他监管机构主动出击，进一步限制流动性，金融去杠杆令国内国际经济前景更加扑朔迷离。此外，中国、新加坡以及其他亚洲新兴经济体已将经济增长的重点转移至大幅拉动内需。强劲的内需，新兴市场间日益紧密的贸易往来以及更加灵活的本地政策都使这些国家至少在部分程度上减少了对发达经济体的依赖。今年下半年，我们预期亚洲各新兴市场经济复苏缓慢前行，通胀逐步收窄，且经济增长将主要依靠国内消费及投资拉动。

图.1: 美国 GDP 增长于一季度放缓



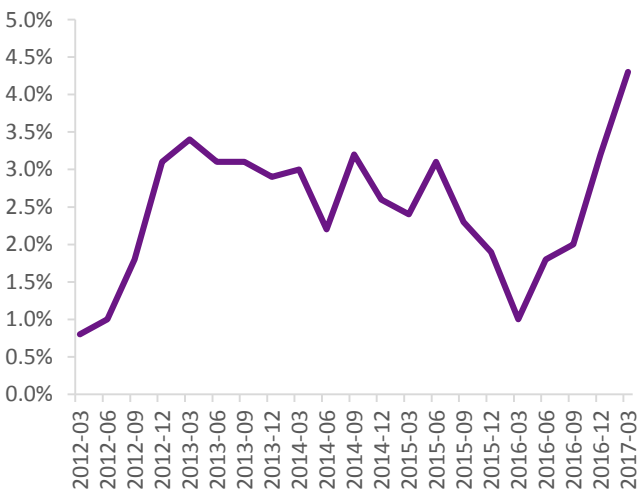
来源: 彭博、万得和光银国际

图.3: 日本经济缓慢复苏



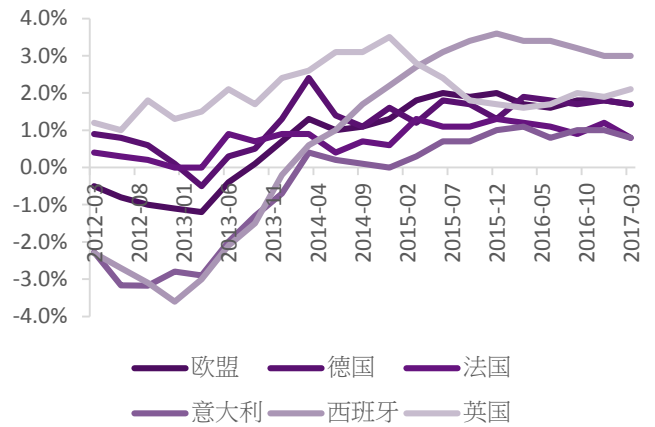
来源: 彭博、万得和光银国际

图.5: 香港经济一季度加速增长



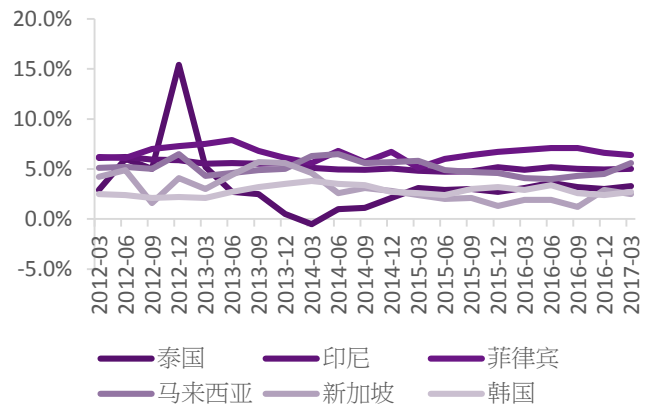
来源: 彭博、万得和光银国际

图.2: 欧洲各国经济稳步复苏



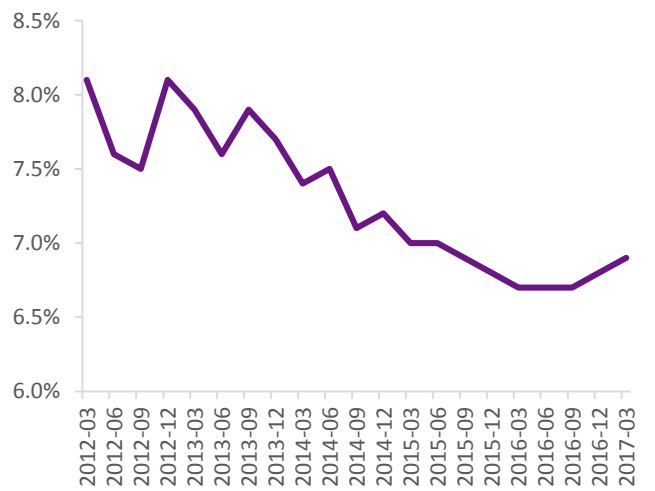
来源: 彭博、万得和光银国际

图.4: 新兴亚洲国家稳步增长



来源: 彭博、万得和光银国际

图.6: 中国经济增速企稳



来源: 彭博、万得和光银国际

	2012	2013	2014	2015	4Q2016	2016	1Q2017
实际国民生产总值 (同比%)	7.7	7.8	7.3	6.9	6.8	6.7	6.9
制造业 PMI (%)	50.6	51	50.1	49.7	51.4	51.4	51.8
非制造业 PMI (%)	56.1	54.6	54.1	54.4	54.5	54.5	55.1
出口(人民币/同比%)	5.0	6.1	4.9	(1.8)	0.8	(2.0)	14.8
进口(人民币/同比%)	1.4	5.5	(0.5)	(13.2)	9.0	0.6	31.3
贸易余额 (人民币/十亿)	1456.7	1613.8	2348.9	3686.5	898.8	3347.3	454.9
出口增长 (美元/同比%)	7.9	7.8	6.0	(2.9)	(4.8)	(7.7)	8.2
进口增长 (美元/同比%)	4.2	7.3	0.5	(14.2)	2.7	(5.5)	24.0
贸易余额 (美元/十亿)	231.3	259.0	383.1	593.0	134.5	509.9	62.6
消费物价指数 (同比%)	2.7	2.6	2.0	1.4	2.2	2.0	1.4
生产者物价指数 (同比%)	(1.7)	(1.9)	(1.9)	(5.2)	3.3	(1.4)	7.4
固定资产投资(年初至今/同比%)	20.6	19.6	15.7	10.0	8.1	8.1	9.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	16.2	19.8	10.5	1.0	6.9	6.9	9.1
工业增加值 (同比%)	10	9.7	8.3	6.1	6.1	6.0	6.8
零售额 (同比%)	14.3	13.1	12.0	10.7	10.6	10.4	10.0
新增贷款 (人民币/十亿)	8203.8	8891.7	9781.3	11719.9	2485.9	12645.9	4220.0
广义货币供应量 (同比%)	13.8	13.6	12.2	13.3	11.3	11.3	10.6
总社会融资 (人民币/十亿)	15763.1	17316.9	16457.1	15408.6	4253.1	17800.0	6930.0

	4/16	5/16	6/16	7/16	8/16	9/16	10/16	11/16	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17
实际国民生产总值(同比%)	-	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.8	-	-	6.9	-
制造业 PMI (%)	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2
非制造业 PMI (%)	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0
出口(人民币/同比%)	4.1	1.2	1.3	2.9	5.9	(5.6)	(3.2)	5.9	0.6	15.9	4.2	22.3	14.3
进口(人民币/同比%)	(5.7)	5.1	(2.3)	(5.7)	10.8	2.2	3.2	13.0	10.8	25.2	44.7	26.3	18.6
贸易余额(人民币/十亿)	298.0	324.8	311.2	342.8	346.0	278.4	325.2	234.7	275.4	354.5	(60.4)	164.3	262.3
出口增长(美元/同比%)	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0
进口增长(美元/同比%)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9
贸易余额(美元/十亿)	45.6	50.0	48.1	52.3	52.0	42.0	49.1	44.6	40.8	51.4	(9.2)	23.9	38.1
消费物价指数(同比%)	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2
生产者物价指数(同比%)	(3.4)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4
固定资产投资(年初至今/同比%)	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	-	8.9	9.2	8.9
房地产投资(年初至今/同比%)	7.2	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8	6.6	6.5	6.9	-	8.9	9.1	9.3
工业增加值(同比%)	6	6	6.2	6	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	-	6.3	7.6	6.5
零售额(同比%)	10.1	10	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	-	9.5	10.9	10.7
新增贷款(人民币/十亿)	555.6	985.5	1380.0	463.6	948.7	1220.0	651.3	794.6	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0
广义货币供应量(同比%)	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5
总社会融资(人民币/十亿)	780.9	677.0	1647.9	479.1	1460.5	1711.5	886.5	1736.6	1630.0	3740.0	1150.0	2120.0	1390.0

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	21,012.42	18.42	1.97
标准普尔 500 指数	2,404.39	21.39	2.01
纳斯达克综合指数	6,163.02	32.73	2.53
欧洲			
富时 100 指数	7,514.90	34.76	0.15
德国 DAX 30 指数	12,642.87	19.81	0.09
法国 CAC 40 指数	5,341.34	19.75	0.44
斯托克 600 价格指数	392.37	25.75	0.31
亚洲			
香港恒生指数	25,428.50	14.25	0.53
恒生中国企业指数	10,390.87	8.76	0.07
上海深圳沪深 300 指数	3,424.17	15.12	0.42
上海证券交易所综合指数	3,064.08	16.64	-1.30
深证综合指数	1,798.87	26.31	-3.68
日经 225 指数	19,742.98	18.92	-0.36
韩国 KOSPI 指数	2,317.34	17.01	1.06
台湾证交所加权股价指数	10,044.42	15.62	0.31
标普/澳证 200 指数	5,768.98	19.64	-0.30
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	1,907.81	21.54	1.34
MSCI ACWI 指数	462.93	20.64	1.15
MSCI 新兴市场指数	1,005.03	15.48	-0.36
MSCI 美国指数	2,290.41	21.79	2.03
MSCI 英国指数	2,187.37	35.26	0.13
MSCI 法国指数	152.39	19.45	0.33
MSCI 德国指数	156.54	20.35	0.13
MSCI 中国指数	71.42	15.56	1.59
MSCI 香港指数	14,099.99	14.41	0.35
MSCI 日本指数	932.62	16.37	-1.33

*根据 24/5/2017 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	51.36	4.67
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	53.96	3.35
天然气期货	美元/百万英	3.21	0.53
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,942.50	1.08
铜期货	美元/磅	258.35	1.45
LME 钢筋期货	美元/吨	433.00	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,048.75	-2.20
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,252.39	0.54
黄金期货	美元/盎司	1,256.50	-0.44
现货银	美元/盎司	17.07	0.87
现货铂	美元/盎司	944.10	0.35
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	371.25	-0.07
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	432.50	1.29
11 号糖(全球)	美元/磅	15.67	-3.87
大豆期货	美元/蒲式耳	948.25	-2.82

数据来源: 彭博、光银国际和国家统计局

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.00	0.00
美国最佳利率	4.00	0.00
联储贴现率	1.50	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	0.75	0.04
美国综合国债 1 年收益率	1.15	0.08
美国综合国债 5 年收益率	1.79	0.03
美国综合国债 10 年收益率	2.25	0.03
美国综合国债 30 年收益率	2.92	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.17	0.00
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	-0.72	-0.03
德国综合国债 10 年收益率	0.40	0.03
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.49	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.67	-0.02
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.67	0.03
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.02	0.02
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.19	0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.62	-0.13
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.06	0.01
香港基本利率(贴现率)	1.25	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.07	0.01
香港银行同业拆放利率- 1 个月	0.35	-0.02
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.78	-0.02
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.77	0.23
离岸人民币拆放利率-1 个月	5.02	1.05
公司债(穆迪)		
Aaa	3.84	-0.01
Baa	4.51	-0.06

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	97.24	-0.35
欧元/美元	1.1191	0.74
英镑/美元	1.2961	-0.08
澳大利亚元/美元	0.7474	0.93
美元/加拿大元	1.3509	-0.80
美元/日元	111.80	-0.56
美元/瑞士法郎	0.9763	-0.75
人民币中间价指数	6.8758	0.18
美元/中国人民币	6.8901	0.17
中国人民币 12 月无本金交割远期	7.0795	0.05
美元/中国境外即期汇率	6.8796	0.02
美元/港币	7.7887	0.02
中国人民币/港币	1.1305	-0.14
中国境外即期汇率/港币	1.1321	0.00
美元/韩元	1,126.30	0.72
美元/新台币	30.168	0.12
美元/新加坡元	1.3883	-0.46
美元/印度卢比	64.740	0.91

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)和刘宇(香港证监会中央编号:BFW672)，作为本研究报告全部或部分撰写人，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 2017 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