

二零二零年十一月十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 在主要贸易伙伴的消费反弹的推动下，中国 10 月份出口延续了上升趋势。以人民币计价显示出同比增长 7.6% 的强劲势头，仍高于市场预期的 6.5%，但低于 9 月份的 8.7%。然而，在 9 月份的大增幅为 11.6% 之后，10 月份的进口降温至 0.9%，低于市场预期的 6.3%。进口减少主要原因是由于 10 月初的长假。
- 随着西方国家准备在即将到来的假期中储存消费品和逐渐取消对冠状病毒的遏制措施，其导致中国产品的需求在 10 月回升。
- 展望未来，由于新一轮新型冠状病毒复发继续打压旅游，消费，企业投资行业以及消磨外国对中国产品的需求和消费者信心，因此现在确认贸易活动复苏还为时过早。全球重点城市重新采取封锁措施以对抗冠状病毒的传播，不仅可能打击对中国商品的需求，而且还会影响原材料和中间商的供应。
- 尽管新型冠状病毒疫情已席卷全球，但由于医疗保健和电子产品的出货量增加，中国的对外贸易表现高于预期。在未来几个月中，我们认为中国出口可能会保持强劲势头，这有助于维持中国本年贸易的个位数增长。

中国十月出口保持稳定的复苏势头

在主要贸易伙伴的消费反弹的推动下，中国 10 月份出口延续了上升趋势。以人民币计价显示出同比增长 7.6% 的强劲势头，仍高于市场预期的 6.5%，但低于 9 月份的 8.7%。然而，在 9 月份的大增幅为 11.6% 之后，10 月份的进口降温至 0.9%，低于市场预期的 6.3%。进口减少主要原因是由于 10 月初的长假。总之，随着西方国家准备在即将到来的假期中储存消费品和逐渐取消对冠状病毒的遏制措施，其导致中国产品的需求在 10 月回升。展望未来，中国面临的新型冠状病毒感染病例正在减少，这促使内地摆脱前所未有的经济活动萎缩，并使中断的供应链正常化。然而，由于新一轮新型冠状病毒复发继续打压旅游，消费，企业投资行业以及消磨外国对中国产品的需求和消费者信心，因此现在确认贸易活动复苏还为时过早。全球重点城市重新采取封锁措施以对抗冠状病毒的传播，不仅可能打击对中国商品的需求，而且还会影响原材料和中间商的供应。尽管新型冠状病毒疫情已席卷全球，但由于医疗保健和电子产品的出货量增加，中国的对外贸易表现高于预期。在未来几个月中，我们认为中国出口可能会保持强劲势头，这有助于维持中国本年贸易的个位数增长。

外国对电子和医疗产品的需求激增，中国 10 月份的出口强劲。随着即将到来的圣诞季的新订单增加，中国出口在 10 月加速增长。电子和医疗产品的十月出货量以最快的速度增长，反映出中国企业的制造业生产率增长与主要贸易伙伴对中国产品的需求增长一致。在 2020 年的前 10 个月中，美国和欧盟对中国产品的需求分别同比增长 3.6% 和 5.8%，从而导致中国的对外贸易持续增长。由于西方国家仍在努力对抗疫情，中国在贸易活动的可持续恢复方面仍然面临不确定性。面对全球经济复苏疲软的情况，中国政府将继续支持宏观经济政策，以促进 2020 年中国对外贸易的增长。

中国的总贸易将在 2020 年内保持稳定增长。中国最新发布的 10 月份官方新出口订单和进口指数，即制造业 PMI 的子指数 (51) 保持在扩张门槛 (50.8) 之上，表明中国产品的出口量和对国外产品的需求都正在增强。中国的出口商得益于相对较早的经济开放以及对口罩和其他医疗用品的强劲需求，这使出口商从受疫情影响的外国竞争对手那里获得了更多的市场。此外，中国的汽车制造商和其他大型制造商恢复了正常运营，从而带动了对进口铁，铜和其他工业材料的需求。我们认为中国的对外贸易将在 2020 年末内保持稳定增长。

全球对外贸易在第三季度复苏疲弱，前景仍然不稳定。2020 年第三季度，全球贸易与去年同期相比下降了 5%。相比二季度同比下降 19% 有好转。在行业板块方面，新型冠状病毒疫情给能源和汽车行业

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

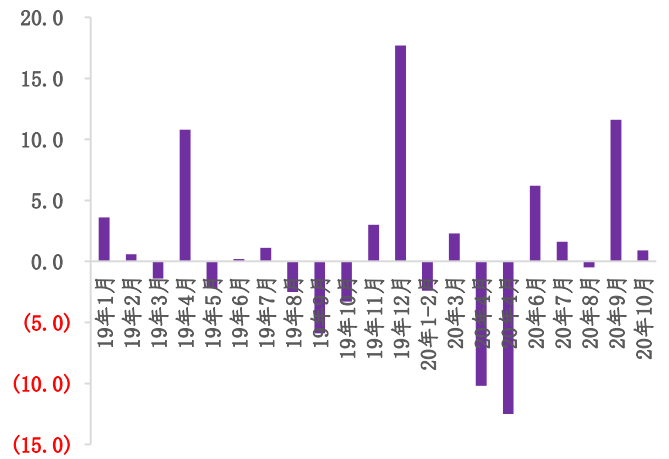
造成的打击最大。而远程办公和个人保护措施的对对应缓解措施导致医疗用品，通信设备，办公机械以及纺织和服装等行业的强劲增长。总而言之，新一轮的疫情和地缘政治风险给全球贸易活动的复苏带来了不利因素。疫情的不稳定性将在未来几个月继续恶化贸易前景。贸易和生产不可避免的下降将给企业和消费者带来恶性影响，这进一步延迟了全球经济的复苏。我们认为四季度全球贸易复苏仍然不景气，同比出口量的跌势收窄至 3%。

图.1: 中国出口同比增长 (%) (按人民币)



来源: 中国海关总署

图.2: 中国进口同比增长 (%) (按人民币)



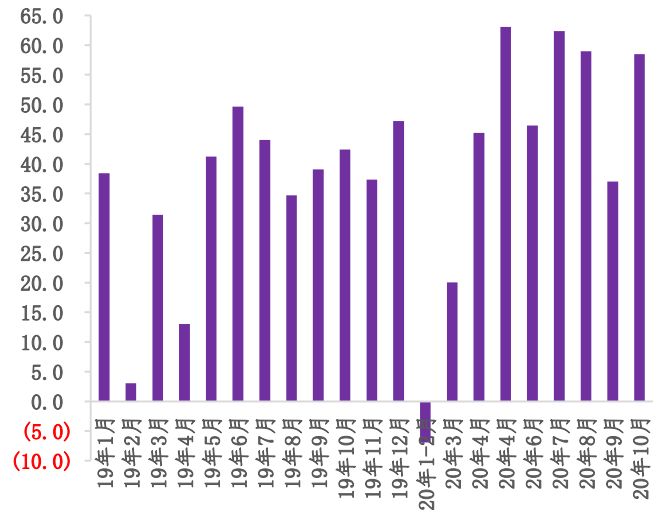
来源: 中国海关总署

图.3: 中国进出口商品总值同比增长 (%)



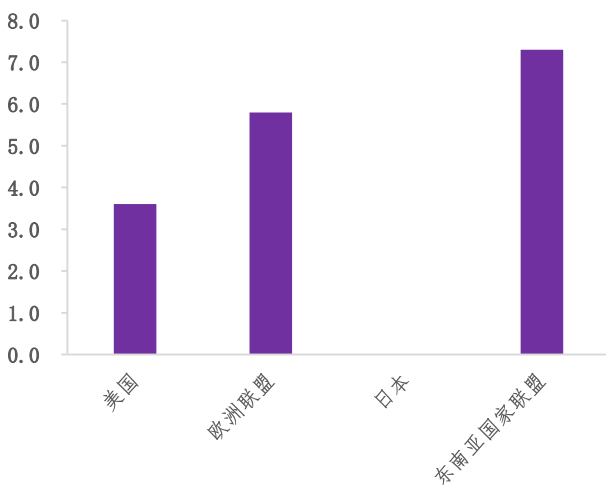
来源: 中国海关总署

图.4: 中国贸易顺差 (美元/十亿)



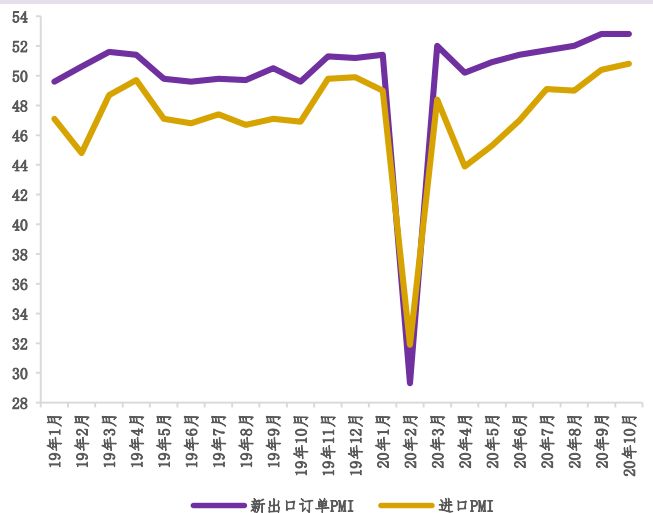
来源: 中国海关总署

图.5: 中国出口商品主要国别增长 (人民币/累计同比%)



来源: 中国海关总署

图.6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



来源: 国家统计局

中国经济数据

	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1	(6.8)	3.2	4.9
制造业 PMI (%)	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2	45.9	50.8	51.2
非制造业 PMI (%)	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5	45.3	53.7	55.1
出口(人民币/同比%)	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0	(11.4)	4.5	10.2
进口(人民币/同比%)	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.7	(0.7)	(5.7)	4.3
贸易余额 (人民币/十亿)	506.8	700.7	812.4	895.1	2912.0	98.3	1089.6	1116.5
出口增长 (美元/同比%)	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5	(13.4)	0.2	8.8
进口增长 (美元/同比%)	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)	(3.0)	(9.7)	3.2
贸易余额 (美元/十亿)	72.9	103.9	117.7	127.4	421.1	13.1	154.7	158.3
消费物价指数 (同比%)	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9	4.9	2.7	2.3
生产者物价指数 (同比%)	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)	(0.6)	(3.3)	(2.2)
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)	0.8
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	5.6
工业增加值 (同比%)	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7	(8.4)	4.4	5.8
零售额 (同比%)	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0	(19.0)	(3.9)	(0.4)
新增贷款 (人民币/十亿)	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5	7096.6	4990.9	4170.2
广义货币供应量 (同比%)	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7	10.1	11.1	10.9
总社会融资 (人民币/十亿)	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2	11109.4	9758.7	8751.9

	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20	6/20	7/20	8/20	9/20	10/20
实际国民生产总值(同比%)	-	-	6.0	-	-	(6.8)	-	-	3.2	-	-	4.9	-
制造业 PMI (%)	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4
非制造业 PMI (%)	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2
出口(人民币/同比%)	2.1	1.1	9.0	-	(15.8)	(3.5)	8.0	1.5	4.3	10.4	11.6	8.7	7.6
进口(人民币/同比%)	(3.3)	3.0	17.7	-	(2.4)	2.3	(10.2)	(12.5)	6.2	1.6	(0.5)	11.6	0.9
贸易余额 (人民币/十亿)	298.2	264.4	332.1	-	(41.2)	140.5	317.2	443.5	328.9	442.2	416.6	257.7	401.8
出口增长 (美元/同比%)	(0.8)	(1.3)	7.9	-	(17.1)	(6.6)	3.4	(3.2)	0.5	7.2	9.5	9.9	11.4
进口增长 (美元/同比%)	(6.2)	0.8	16.5	-	(4.0)	(1.1)	(14.2)	(16.6)	2.7	(1.4)	(2.1)	13.2	4.7
贸易余额 (美元/十亿)	42.4	37.3	47.2	-	(6.9)	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9	37.0	58.4
消费物价指数 (同比%)	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5
生产者物价指数 (同比%)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	(0.4)	(1.5)	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.4)	(2.0)	(2.1)	(2.1)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.2	5.2	5.4	-	(24.5)	(16.1)	(10.3)	(6.3)	(3.1)	(1.6)	(0.3)	0.8	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.3	10.2	9.9	-	(16.3)	(7.7)	(3.3)	(0.3)	1.9	3.4	4.6	5.6	-
工业增加值 (同比%)	4.7	6.2	6.9	-	(13.5)	(1.1)	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	-
零售额 (同比%)	7.2	8.0	8.0	-	(20.5)	(15.8)	(7.5)	(2.8)	(1.8)	(1.1)	0.5	3.3	-
新增贷款 (人民币/十亿)	661.3	1388.1	1138.2	3337.5	905.7	2853.4	1697.8	1482.1	1811.0	992.7	1277.5	1900.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	-
总社会融资 (人民币/十亿)	868.0	1993.7	2103.0	5051.3	873.7	5184.5	3104.2	3186.6	3467.9	1694.0	3582.3	3480.0	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.1	5.2	-	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7	5.6	5.4	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	5.1	5.2	-	5.7	5.7	5.8	5.9	5.8	5.8	5.7	5.5	-

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	29,420.92	24.21	7.06
标准普尔 500 指数	3,545.53	27.71	5.23
纳斯达克综合指数	11,553.86	70.40	3.52
欧洲			
富时 100 指数	6,296.85	581.15	8.81
德国 DAX 30 指数	13,163.11	70.76	8.89
法国 CAC 40 指数	5,418.97	55.84	12.76
斯托克 600 价格指数	384.42	44.48	7.98
亚洲			
香港恒生指数	26,301.48	14.49	5.46
恒生中国企业指数	10,586.89	10.06	5.12
上海深圳沪深 300 指数	4,953.88	18.88	3.69
上海证券交易所综合指数	3,360.15	17.51	2.72
深证综合指数	2,308.85	47.42	2.38
日经 225 指数	24,905.59	33.76	6.91
韩国 KOSPI 指数	2,452.83	29.98	4.67
台湾证交所加权股价指数	13,081.72	20.52	2.71
标普/澳证 200 指数	6,340.53	42.09	4.52
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,507.10	30.97	5.82
MSCI ACWI 指数	600.74	29.45	5.75
MSCI 新兴市场指数	1,179.92	22.04	5.27
MSCI 美国指数	3,427.05	28.26	5.00
MSCI 英国指数	1,772.10	353.83	9.35
MSCI 法国指数	157.65	57.10	12.55
MSCI 德国指数	145.30	80.44	7.49
MSCI 中国指数	105.89	21.04	2.30
MSCI 香港指数	14,775.17	29.35	6.88
MSCI 日本指数	1,032.55	27.77	5.94

*所有市场根据 2020/11/10 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	41.36	9.82
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	43.61	9.82
天然气期货	美元/百万英	2.95	(3.60)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1887.80	(0.95)
铜期货	美元/磅	315.55	2.04
LME 钢筋期货	美元/吨	464.00	0.43
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1831.25	1.81
贵金属			
现货金	美元/盎司	1868.82	(1.49)
黄金期货	美元/盎司	1876.40	(1.78)
现货银	美元/盎司	23.93	(0.85)
现货铂	美元/盎司	870.83	(0.16)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	431.00	6.16
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	608.50	0.08
11 号糖(全球)	美元/磅	14.68	(0.27)
大豆期货	美元/蒲式耳	1146.00	7.68

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	0.0
美国最佳利率	3.25	0.0
联储贴现率	0.25	0.0
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.0
日本央行政策利率	(0.10)	0.0
美国综合国债 1 个月收益率	0.08	0.003
美国综合国债 1 年收益率	0.11	(0.003)
美国综合国债 5 年收益率	0.45	0.06
美国综合国债 10 年收益率	0.96	0.06
美国综合国债 30 年收益率	1.74	0.06
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.13	(0.01)
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.21	(0.02)
日本综合国债 1 年收益率	(0.12)	0.003
日本综合国债 10 年收益率	0.05	0.0
德国综合国债 1 年收益率	(0.67)	0.029
德国综合国债 10 年收益率	(0.49)	0.135
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.85	0.000
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.76	0.042
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.09	0.066
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.23	0.043
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.33	0.465
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.64	(0.007)
香港基本利率(贴现率)	0.50	0.000
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.04	(0.07)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.14	(0.14)
离岸人民币拆放利率-隔夜	3.12	1.596
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.93	0.200
公司债(穆迪)		
Aaa	2.39	0.02
Baa	3.43	(0.04)

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	92.75	(0.86)
欧元/美元	1.18	0.71
英镑/美元	1.32	1.97
澳大利亚元/美元	0.73	2.21
美元/加拿大元	1.30	(0.96)
美元/日元	105.47	0.74
美元/瑞士法郎	0.92	0.17
人民币中间价指数	6.59	(1.58)
美元/中国人民币	6.62	(0.91)
交割远期	6.78	(1.09)
美元/中国境外即期汇率	6.61	(1.17)
美元/港币	7.75	0.05
人民币/港币	1.17	0.96
中国境外即期汇率/港币	1.17	1.22
美元/韩元	1,115.10	(1.68)
美元/新台币	28.69	(0.26)
美元/新加坡元	1.35	(0.89)
美元/印度卢比	74.18	(0.30)

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