

二零二零年十一月二十三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 拜登在几个摇摆州的胜利终于让他超过 270 张选票的门槛，选举为第 46 届美国总统。在特朗普执政四年后，拜登承诺首要控制疫情并呼吁“美国统一”。
- 美国总统大选以广受期待的结果而告终，拜登的胜利代表了美国群众反对特朗普的非现状经济和外交政策。但是，由于新冠病毒疫情持续加重，导致经济衰退，再加上种族主义引起的动荡，拜登接纳了一个陷入危机的美国。
- 总的来说，拜登的主要任务集中在统一国家，与疫情作斗争，重建经济繁荣，确保美国家庭获得医疗保健以及根除系统性种族主义。
- 美国国内外多个危机为新当选的总统提供了一个重建国家的机会，抓住这一机遇也能为美国引领新的正确价值观。美国和其他国家可以通过合作与决心从危机中恢复过来，并重新振兴经济和确保和平。

美国总统当选人拜登为全球经济秩序开拓新天地

拜登在几个摇摆州的胜利终于让他超过 270 张选票的门槛，选举为第 46 届美国总统。在特朗普执政四年后，拜登承诺首要控制疫情并呼吁“美国统一”。美国总统大选以广受期待的结果而告终，拜登的胜利代表了美国群众反对特朗普的非现状经济和外交政策。但是，由于新冠病毒疫情持续加重，导致经济衰退，再加上种族主义引起的动荡，拜登接纳了一个陷入危机的美国。总的来说，拜登的主要任务集中在统一国家，与疫情作斗争，重建经济繁荣，确保美国家庭获得医疗保健以及根除系统性种族主义。美国国内外多个危机为新当选的总统提供了一个重建国家的机会，抓住这一机遇也能为美国引领新的正确价值观。美国和其他国家可以通过合作与决心从危机中恢复过来，并重新振兴经济和确保和平。

拜登当选总统将优先考虑制止疫情的传播。美国部分州因新冠病毒病例激增而重新封锁隔离，再次导致美国经济前景黯淡。虽然经济活动逐步正常化导致近期就业和其他经济指标反弹，但是同时引起了人们对其可持续性的担忧。我们认为，即使美联储维持超宽松的政策立场加上美国政府仍在持续财政扩张，疫情状况的恶化仍是削弱美国经济复苏势头的主要障碍。虽然近期有新冠病毒疫苗成功临床实验的好消息，但对于完全控制美国疫情的道路仍很遥远。展望未来，总统当选人拜登还需要通过有效的方式督促美国人们佩戴口罩并以合理的价格向美国人民分发有效的新冠病毒疫苗。

拟议加税计划可能会延迟。拜登上任后，将推翻特朗普的一些关键政策，包括将公司税率从 35% 大幅降低至 21%。拜登已承诺将公司税率提高至 28%，而新的政府收入可用于支付基础设施投资和儿童保育计划所需的数万亿美元。但是，美国国会仍未在刺激经济政策上达成统一协议。美国经济的疲弱复苏以及参议院的不统一意见可能会推迟提税方案。

拜登当选加速美元疲软的步伐。拜登上任总统可能会对 2021 年的美元走势产生重要影响。美联储取消了全球流动性的限制加上美国政府出台了积极的财政措施以恢复经济增长动力，这些政策产生过多的流动性导致美元走弱。此外，宽松的货币和财政结政策将至少持续两年，这对风险资产起到了支撑作用，而投资者因此降低持有美元。此外，为了对抗疫情施行的经济刺激计划大量增加了政府债务，这也是对美元的另一不利因素。美国债务占 GDP 的比重飙升至 100% 以上，可能对美元造成更大的下行压力。总之，在特朗普总统的四年任期中，美元指数平均比奥巴马总统的八年任期高 9.7%。鉴于美国经济正面临着新冠病毒疫情的影响，在拜登的任期中，

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

美元仍有进一步贬值的空间。受此影响，美元将缺乏经济支撑而持续疲软。

预计拜登将与美国结束敌对关系。在特朗普政府领导下，中国在维持与美国的经贸关系方面面临前所未有的挑战。拜登升任美国总统后，美国有可能重新致力于促进全球贸易自由化以及与中国恢复稳定的经济和政治关系。预计拜登将重建美国与中国之间的相互战略信任和恢复领导人之间的沟通。中美紧张局势可能会消散，双边关系将进入新的稳定状态。这将对降低地缘政治风险和恢复政治常态至关重要。

拜登政权下的美国经济前景利好。新型冠状病毒疫情在美国造成了严重的经济收缩，因为政府强制性的封锁和社会疏远措施共同导致了经济活动的长期关闭。从疫情的冲击中恢复美国经济发展势头是拜登经济政策的首要议程。由于疫情继续对全球和美国经济构成重大威胁，因此加强公共卫生措施应成为恢复经济优先事项。总而言之，虽然美国在 2020 年下半年出现了经济反弹的迹象，但最新一轮的新型冠状病毒病例上升将拖累经济复苏。我们认为，目前疫苗开发方面的利好消息以及拜登政府可能出台的 1 万亿美元财政刺激措施，将为防止新型冠状病毒蔓延和经济复苏提供动力。与美国盟国预期改善的经济关系将有助重建和加强全球经济合作，从而为全球经济增长的复兴做出贡献。在拜登担任总统期间，美国 GDP 可能会在 2021 年中期恢复到疫情前的水平，而有效的疫苗推出将加强美国 2021 年下半年的复苏之路。

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	99.3	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	1.8
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	6.3
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	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	4.3
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	1895.7	689.8
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	10.5
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	3477.2	1420.0
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	5.3
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	5.3

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	29,263.48	24.15	(0.73)
标准普尔 500 指数	3,557.54	27.75	(0.77)
纳斯达克综合指数	11,854.97	69.05	0.22
欧洲			
富时 100 指数	6,351.45	229.07	0.56
德国 DAX 30 指数	13,137.25	65.41	0.46
法国 CAC 40 指数	5,495.89	56.73	2.15
斯托克 600 价格指数	389.61	46.24	1.15
亚洲			
香港恒生指数	26,451.54	14.53	1.13
恒生中国企业指数	10,553.35	10.02	0.08
上海深圳沪深 300 指数	4,943.29	18.81	1.78
上海证券交易所综合指数	3,377.73	17.67	2.04
深证综合指数	2,289.51	47.06	0.92
日经 225 指数	25,527.37	35.64	0.56
韩国 KOSPI 指数	2,553.50	29.17	2.39
台湾证交所加权股价指数	13,716.44	20.80	3.34
标普/澳证 200 指数	6,539.17	43.90	2.09
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,540.02	31.46	0.42
MSCI ACWI 指数	609.52	29.98	0.59
MSCI 新兴市场指数	1,209.26	22.74	1.76
MSCI 美国指数	3,456.09	28.48	(0.36)
MSCI 英国指数	1,785.61	181.02	0.58
MSCI 法国指数	159.91	58.01	2.03
MSCI 德国指数	146.39	89.37	0.67
MSCI 中国指数	107.52	21.13	0.80
MSCI 香港指数	15,160.34	29.87	3.31
MSCI 日本指数	1,052.29	29.74	1.47

*所有市场根据 2020/11/20 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	42.15	5.03
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	44.96	5.10
天然气期货	美元/百万英	2.65	(11.52)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,980.25	3.35
铜期货	美元/磅	331.00	3.92
LME 钢筋期货	美元/吨	491.50	1.97
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,000.75	6.72
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,870.99	(0.96)
黄金期货	美元/盎司	1,878.20	(0.78)
现货银	美元/盎司	24.18	(2.00)
现货铂	美元/盎司	950.40	6.26
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	428.25	2.09
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	599.50	(0.42)
11 号糖 (全球)	美元/磅	15.21	1.67
大豆期货	美元/蒲式耳	1,181.00	2.87

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	0.06	(0.02)
美国综合国债 1 年收益率	0.10	(0.02)
美国综合国债 5 年收益率	0.37	(0.03)
美国综合国债 10 年收益率	0.82	(0.07)
美国综合国债 30 年收益率	1.52	(0.13)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.15	0.14
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.20	(0.02)
日本综合国债 1 年收益率	(0.14)	(0.01)
日本综合国债 10 年收益率	0.01	(0.01)
德国综合国债 1 年收益率	(0.66)	0.002
德国综合国债 10 年收益率	(0.58)	(0.04)
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	2.94	0.12
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.20	0.06
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.34	0.06
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.96	(0.56)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.70	0.02
香港基本利率 (贴现率)	0.50	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.04	0.001
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.10	(0.01)
离岸人民币拆放利率- 隔夜	1.81	(0.82)
离岸人民币拆放利率- 1 个月	2.93	(0.01)
公司债 (穆迪)		
Aaa	2.28	(0.08)
Baa	3.21	(0.12)

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	92.39	(0.39)
欧元/美元	1.19	0.19
英镑/美元	1.33	0.65
澳大利亚元/美元	0.73	0.44
美元/加拿大元	1.31	(0.32)
美元/日元	103.86	(0.74)
美元/瑞士法郎	0.91	(0.15)
人民币中间价指数	6.58	(0.75)
美元/人民币	6.56	(0.66)
交割远期	6.73	(0.64)
美元/中国境外即期汇率	6.55	(0.73)
美元/港币	7.75	(0.01)
人民币/港币	1.18	0.66
中国境外即期汇率/港币	1.18	0.65
美元/韩元	1,114.15	(0.13)
美元/新台币	28.67	(0.57)
美元/新加坡元	1.34	(0.33)
美元/印度卢比	74.15	(0.67)

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