

二零一七年七月十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2017 年上半年，中国经济活动稳步复苏，主要指标均有改善迹象。2017 年二季度及上半年 GDP 录得按年 6.9% 的强劲增长（季环比上升 1.7%），中国经济持续向好。
- 最新数据也表明中国经济下半年将保持稳步复苏。外贸、投资及工业产值等大多数经济指标将维持增长趋势。
- 我们预期，随着去产能、去杠杆等结构性改革取得重大进展，经济增长更加重质重效，今年下半年 GDP 增长将依然强劲。
- 下半年整体宏观经济形势企稳，我们预期，今年下半年中国经济增速为按年增长 6.6%，全年 GDP 将实现按年增长 6.7%。

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

上半年中国经济保持稳中向好

2017 年上半年，中国经济活动稳步复苏，主要指标均有改善迹象。2017 年二季度及上半年 GDP 录得按年 6.8% 的强劲增长（季环比上升 1.7%），中国经济持续向好。最新数据也表明中国经济下半年将保持稳步复苏。外贸、投资及工业产值等大多数经济指标将维持增长趋势。下半年宏观经济大有可能持续反弹，我们预期，随着去产能、去杠杆等结构性改革取得重大进展，经济增长更加重质重效，今年下半年 GDP 增长将依然强劲。总而言之，下半年整体宏观经济形势企稳，我们预期，今年下半年中国经济增速为按年增长 6.6%，全年 GDP 将实现按年增长 6.7%。

上半年温和通胀。6 月份，居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）分别同比上涨 1.5% 和 5.5%。就 2017 年二季度和上半年而言，CPI 同比上涨 1.4%，与一季度持平，温和的通胀主要是由于食品价格下跌 2.1%。我们认为，低 CPI 水平将为政府施行必要的经济政策提供空间。PPI 方面，制造活动激增和原材料购进价格上涨令该指数于 17 年二季度和上半年分别上涨至 5.8% 和 6.6%。而 PPI 回升主要由于大宗商品价格走强，其增长或预示着企业盈利能力有所提升。鉴于 2016 年下半年的高基数效应，2017 年下半年 PPI 增幅将低于今年上半年水平。

上半年外贸表现强劲。以人民币计价，今年上半年出口与进口增长均实现正增长，分别同比增长 15.0% 和 25.7%（2016 年：-2.0% 和 0.6%）。月度外贸环比持续增加，6 月份出口同比增长 17.3%（5 月：15.5%），进口同比增长 23.1%（5 月：22.1%）。外贸增速回升主要由于美国及欧元区经济复苏推动海外需求回暖。我们认为，来自主要贸易伙伴的需求激增和中国政府的支持将继续推动中国外贸的增长。

上半年固定资产投资增速反弹。2017 年上半年固定资产投资同比增长值为 8.6%，高于 2016 年全年 8.1% 的增速。增长率上升主要归功于基础设施投资增速强劲（同比增长值：21.1%）和房地产投资回升（同比增长值：8.5%）。整体而言，近期中央政府推出更多基础设施项目并加快项目审批，应有助于支撑固定

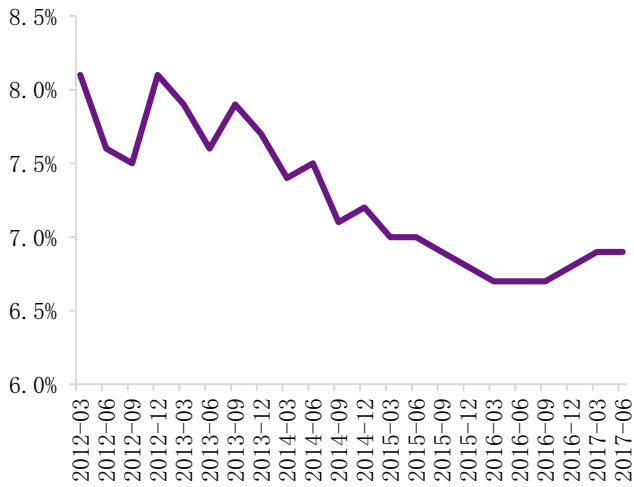
资产投资增长。我们重申，铁路及其他城市基础设施投资逾 20% 的同比增长，将继续成为本年度中国经济增长的主要动力。

工业增速持续加快。6 月份，工业增加值持续扩大，同比增长达 7.6%，高于 5 月份的 6.5%。就 2017 年二季度和上半年而言，工业增加值录得强劲反弹，均同比增长 6.9%。整体而言，各主要产品项目产值的扩大是主要的驱动因素。其中，“计算机、通信和其他电子设备制造业”行业的增加值大幅增长，六月同比增长 14.6%。我们相信，未来几个月内，工业增速将随着经济环境向好而进一步加快。

17 年二季度社会消费品零售总额逐步回升。社会消费品零售总额在今年 6 月份和二季度分别录得 11.0% 和 10.8% 的同比增长，高于 5 月份的 10.7% 和一季度的 10.0%。上半年全国网上零售额达 31,073 亿元人民币，同比增长 33.4%。整体而言，零售总额强势反弹受到多个类别大幅增长的驱动，其中“建筑及装潢材料”同比增长 13.9%，“文化办公用品”同比增长 11.8%，“石油及制品”同比增长 10.6%，“饮料类”同比增长 12.7%，“家具”同比增长 13.4%，“家用电器和音像器材”同比增长 10.4% 及“通讯器材”同比增加 10.1%。因政府不断鼓励个人消费，预计未来社会消费品零售总额增长率将不断上升。我们认为，2017 年中央政府将以提高消费增长为首要目标，其中，将重点扶持服务消费和电商行业。

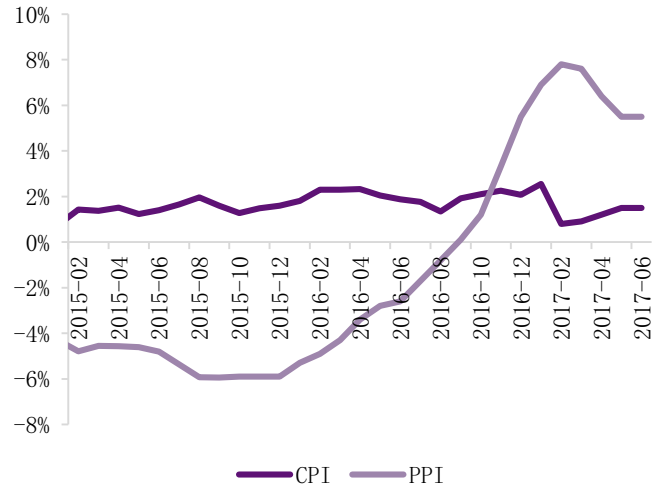
货币增长“新常态”。今年上半年，货币指标表现温和。6 月份新增人民币贷款人民币 1.54 万亿元（5 月：人民币 1.11 万亿元），M2 同比增长 9.4%（5 月：9.6%），而总社会融资为人民币 1.78 万亿元（5 月：人民币 1.06 万亿元）。M2 增长放缓反映了中央政府旨在遏制债务持续增加和房地产过热的风险。然而，人民银行将继续通过实施逆回购和中期借贷便利（MLF）而非更为激进的降息降准措施继续向银行间市场注入充足的流动性，从而维持整体政策环境，刺激经济复苏。该等货币宽松措施将更灵活的满足 2017 年市场的资金需求。

图.1: 中国 GDP 增速 (同比%)



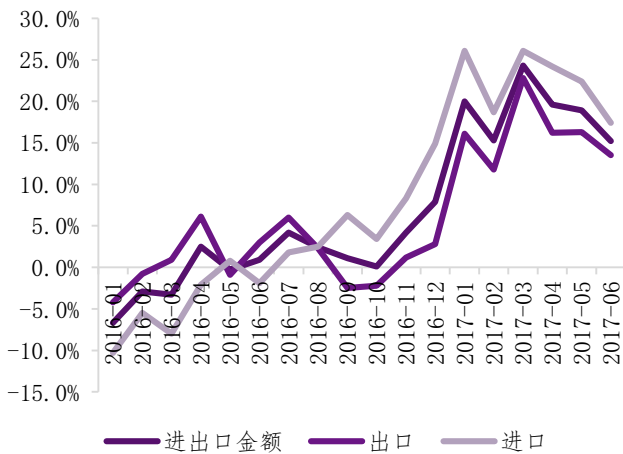
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 中国 CPI 与 PPI (同比%)



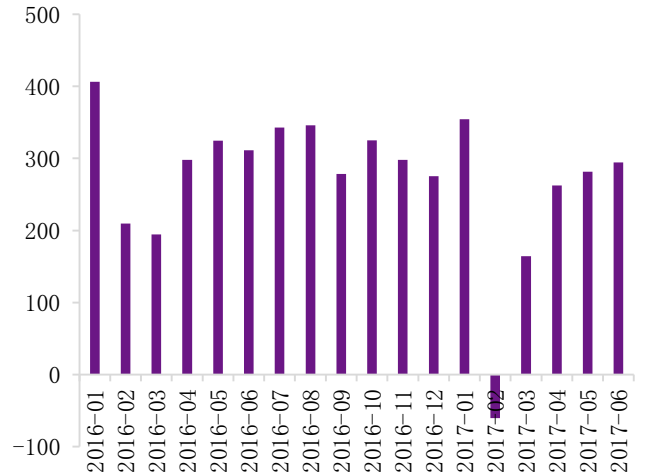
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 进出口同比 (按人民币)



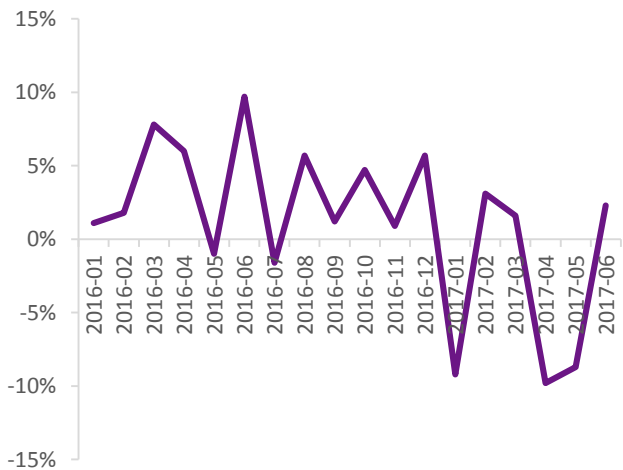
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 贸易差额 (人民币十亿)



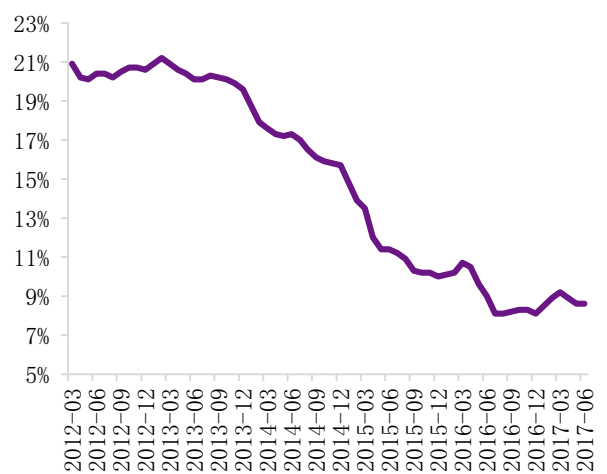
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 外商直接投资 (同比%)



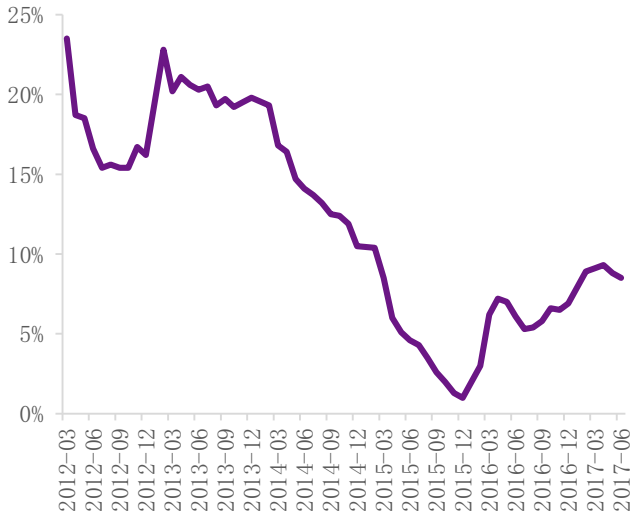
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 固定资产投资 (累计同比)



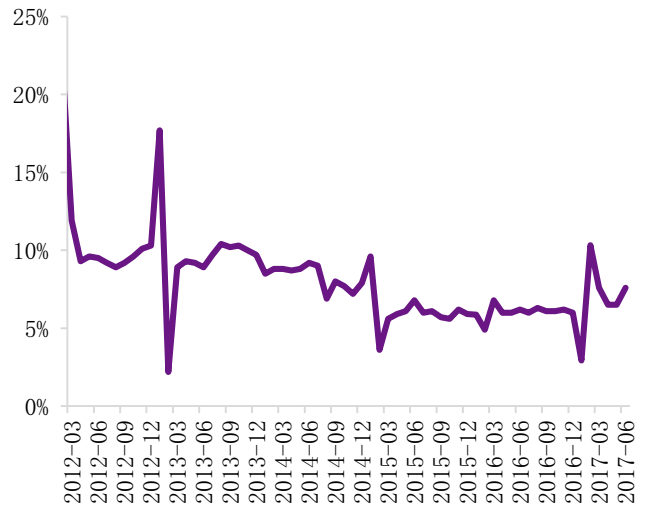
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.7: 房地产开发投资 (累计同比)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.8: 工业增加值 (同比)



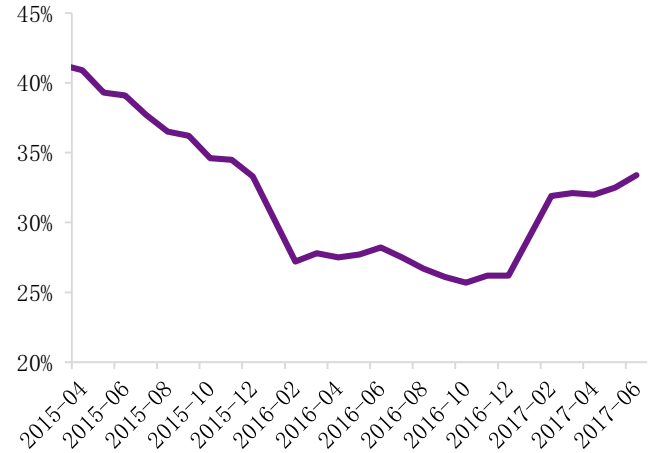
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.9: 社会消费品零售总额 (同比)



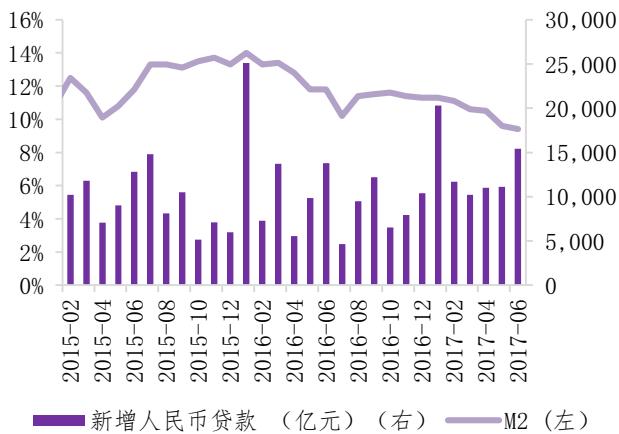
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.10: 网上商品和服务零售额 (同比)



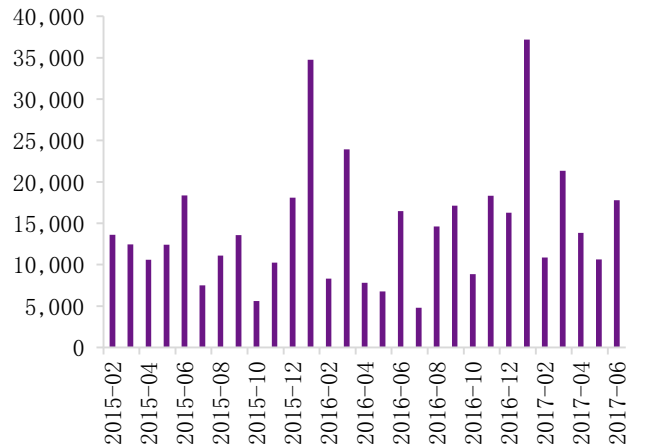
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.11: 新增人民币贷款和货币增速



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.12: 社会融资总额 (人民币亿元)



来源: 万得, 彭博和光银国际

中国经济数据

	2013	2014	2015	4Q2016	2016	1Q2017	2Q2017	1H2017
实际国民生产总值 (同比%)	7.8	7.3	6.9	6.8	6.7	6.9	6.9	6.9
制造业 PMI (%)	51	50.1	49.7	51.4	51.4	51.8	51.7	51.7
非制造业 PMI (%)	54.6	54.1	54.4	54.5	54.5	55.1	54.9	54.9
出口(人民币/同比%)	6.1	4.9	(1.8)	0.8	(2.0)	14.8	15.4	15.0
进口(人民币/同比%)	5.5	(0.5)	(13.2)	9.0	0.6	31.3	21.1	25.7
贸易余额 (人民币/十亿)	1613.8	2348.9	3686.5	898.8	3347.3	454.9	832.3	1278.2
出口增长 (美元/同比%)	7.8	6.0	(2.9)	(4.8)	(7.7)	8.2	9.1	8.5
进口增长 (美元/同比%)	7.3	0.5	(14.2)	2.7	(5.5)	24.0	14.5	18.9
贸易余额 (美元/十亿)	259.0	383.1	593.0	134.5	509.9	62.6	120.8	185.1
消费物价指数 (同比%)	2.6	2.0	1.4	2.2	2.0	1.4	1.4	1.4
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(1.9)	(5.2)	3.3	(1.4)	7.4	5.8	6.6
固定资产投资(年初至今/同比%)	19.6	15.7	10.0	8.1	8.1	9.2	8.6	8.6
房地产投资(年初至今/同比%)	19.8	10.5	1.0	6.9	6.9	9.1	8.5	8.5
工业增加值 (同比%)	9.7	8.3	6.1	6.1	6.0	6.8	6.9	6.9
零售额 (同比%)	13.1	12.0	10.7	10.6	10.4	10.0	10.8	10.4
新增贷款 (人民币/十亿)	8891.7	9781.3	11719.9	2485.9	12645.9	4220.0	3750.0	7970.0
广义货币供应量 (同比%)	13.6	12.2	13.3	11.3	11.3	10.6	9.4	9.4
总社会融资 (人民币/十亿)	17316.9	16457.1	15408.6	4253.1	17800.0	6930.0	4225.9	11170.0

	6/16	7/16	8/16	9/16	10/16	11/16	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17	5/17	6/17
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	-	-	6.7	-	-	6.8	-	-	6.9	-	-	6.9
制造业 PMI (%)	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7
非制造业 PMI (%)	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9
出口(人民币/同比%)	1.3	2.9	5.9	(5.6)	(3.2)	5.9	0.6	15.9	4.2	22.3	14.3	15.5	17.3
进口(人民币/同比%)	(2.3)	(5.7)	10.8	2.2	3.2	13.0	10.8	25.2	44.7	26.3	18.6	22.1	23.1
贸易余额 (人民币/十亿)	311.2	342.8	346.0	278.4	325.2	234.7	275.4	354.5	(60.4)	164.3	262.3	279.4	294.3
出口增长 (美元/同比%)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3
进口增长 (美元/同比%)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2
贸易余额 (美元/十亿)	48.1	52.3	52.0	42.0	49.1	44.6	40.8	51.4	(9.2)	23.9	38.1	40.8	42.8
消费物价指数 (同比%)	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5
生产者物价指数 (同比%)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5
固定资产投资(年初至今/同比%)	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	-	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6
房地产投资(年初至今/同比%)	6.1	5.3	5.4	5.8	6.6	6.5	6.9	-	8.9	9.1	9.3	8.8	8.5
工业增加值 (同比%)	6.2	6	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	-	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6
零售额 (同比%)	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	-	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0
新增贷款 (人民币/十亿)	1380.0	463.6	948.7	1220.0	651.3	794.6	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0	1110.0	1540.0
广义货币供应量 (同比%)	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4
总社会融资 (人民币/十亿)	1647.9	479.1	1460.5	1711.5	886.5	1736.6	1630.0	3740.0	1150.0	2120.0	1390.0	1060.0	1780.0

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	21,637.74	18.97	1.04
标准普尔 500 指数	2,459.27	21.72	1.41
纳斯达克综合指数	6,312.47	34.35	2.59
欧洲			
富时 100 指数	7,378.39	32.06	0.37
德国 DAX 30 指数	12,631.72	20.30	1.96
法国 CAC 40 指数	5,235.31	19.38	1.75
斯托克 600 价格指数	386.84	24.73	1.75
亚洲			
香港恒生指数	26,470.58	14.21	3.81
恒生中国企业指数	10,783.19	8.85	5.57
上海深圳沪深 300 指数	3,663.56	16.30	0.27
上海证券交易所综合指数	3,176.47	17.31	-1.13
深证综合指数	1,800.54	35.02	-5.50
日经 225 指数	20,118.86	19.20	0.95
韩国 KOSPI 指数	2,425.10	17.42	1.81
台湾证交所加权股价指数	10,457.54	16.33	1.63
标普/澳证 200 指数	5,755.47	19.62	0.54
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	1,948.07	21.80	1.82
MSCI ACWI 指数	473.78	20.93	2.12
MSCI 新兴市场指数	1,047.05	15.93	4.45
MSCI 美国指数	2,341.99	22.15	1.42
MSCI 英国指数	2,144.22	32.88	0.44
MSCI 法国指数	149.80	19.11	1.80
MSCI 德国指数	155.87	20.24	2.03
MSCI 中国指数	75.98	16.34	5.09
MSCI 香港指数	14,532.57	14.71	2.49
MSCI 日本指数	966.05	16.78	1.03

* 亚洲市场 (除日本) 根据 17/7/2017 收市价, 其余市场根据前一交易日收市价

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	46.69	5.16
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	49.10	4.74
天然气期货	美元/百万英	3.01	2.73
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	1,908.25	-0.52
铜期货	美元/磅	271.50	2.55
LME 钢筋期货	美元/吨	458.00	0.44
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,295.75	0.75
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,230.18	1.81
黄金期货	美元/盎司	1,229.50	1.34
现货银	美元/盎司	15.99	4.63
现货铂	美元/盎司	923.61	2.52
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	372.00	-7.46
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	505.50	-8.09
11 号糖 (全球)	美元/磅	14.30	1.06
大豆期货	美元/蒲式耳	998.25	-3.95

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.25	0.00
美国最佳利率	4.25	0.00
联储贴现率	1.75	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	0.92	-0.01
美国综合国债 1 年收益率	1.19	-0.02
美国综合国债 5 年收益率	1.85	-0.08
美国综合国债 10 年收益率	2.31	-0.06
美国综合国债 30 年收益率	2.90	-0.02
日本综合国债 1 年收益率	-0.12	-0.01
日本综合国债 10 年收益率	0.08	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.67	-0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.59	0.05
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.44	-0.03
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.51	0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.57	-0.03
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.23	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.30	0.00
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.63	0.08
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.01	-0.15
香港基本利率 (贴现率)	0.09	0.01
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.09	0.01
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.46	0.00
离岸人民币拆放利率-隔夜	0.77	0.00
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.10	-0.29
	4.20	-0.60
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.75	0.03
Baa	4.44	0.03

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	95.28	-0.77
欧元/美元	1.1450	0.52
英镑/美元	1.3082	1.62
澳大利亚元/美元	0.7810	2.87
美元/加拿大元	1.2665	-2.03
美元/日元	112.60	-1.42
美元/瑞士法郎	0.9634	-0.35
人民币中间价指数	6.7562	-0.59
美元/人民币	6.7697	-0.50
人民币 12 月无本金交割远期	6.9155	-0.80
美元/中国境外即期汇率	6.7684	-0.58
美元/港币	7.8027	-0.15
人民币/港币	1.1526	0.37
中国境外即期汇率/港币	1.1528	0.44
美元/韩元	1,128.30	-1.84
美元/新台币	30.414	-0.55
美元/新加坡元	1.3701	-1.15
美元/印度卢比	64.375	-0.25

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)及刘宇(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