

二零二二年一月二十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 美国联邦储备局 2022 年首次议息会议结束，会议结果显示将维持联邦基金利率在接近零的水平不变，并将在 3 月初结束资产购买计划。美联储同时暗示将很快开始加息，以对抗当前飙升的通胀率，确保经济活动的持续复苏。
- 总的来说，美联储指出当前就业市场不断好转，正进一步巩固美国经济的复苏基础，但后疫情时代的复苏势头能否保持，仍受制于持续的供应链危机、飙升的通胀水平，以及新冠变种病毒 Omicron 的扩散情况。美联储在 2022 年的政策方向将渐趋紧缩，以缓和通胀压力。
- 在就业市场改善、物价水平上升的环境下，美国经济持续回暖，但增长前景也面临着包括健康安全风险在内的诸多挑战。因此，美国的政策制定者预计将继续采用不同的货币政策工具，维持当前较为宽松的货币政策环境，确保 2022 年的经济复苏。
- 我们预计，美联储将在 2022 年 3 月启动加息，全年将加息四次，每次上调 25 个基点，缩减资产负债表规模的行动预计将在 2022 年下半年逐步展开。

美联储暗示加息将至，对抗通胀危机

美国联邦储备局 2022 年首次议息会议结束，会议结果显示将维持联邦基金利率在接近零的水平不变，并将在 3 月初结束资产购买计划。美联储同时暗示将很快开始加息，以对抗当前飙升的通胀率，确保经济活动的持续复苏。总的来说，美联储指出当前就业市场不断好转，正进一步巩固美国经济的复苏基础，但后疫情时代的复苏势头能否保持，仍受制于持续的供应链危机、飙升的通胀水平，以及新冠变种病毒 Omicron 的扩散情况。美联储在 2022 年的政策方向将渐趋紧缩，以缓和通胀压力。我们认为，在就业市场改善、物价水平上升的环境下，美国经济持续回暖，但增长前景也面临着包括健康安全风险在内的诸多挑战。因此，美国的政策制定者预计将继续采用不同的货币政策工具，维持当前较为宽松的货币政策环境，确保 2022 年的经济复苏。我们预计，美联储将在 2022 年 3 月启动加息，全年将加息四次，每次上调 25 个基点，缩减资产负债表规模的行动预计将在 2022 年下半年逐步展开。

美国 2022 年一季度经济将面临增速放缓。 新冠疫情引致的全球健康安全风险仍在升温，而与此同时，美国近期公布的多项经济指标呈现降温趋势，消费及投资增长均有不同程度的减速，但通胀率却攀升至 40 年以来的高位。美国 2022 年 1 月制造业活动的增长形势持续放缓，Markit 制造业采购经理人指数 (PMI) 从 12 月的 57.7 下降至 55，为 15 个月以来新低。美国服务业的扩张速度同样出现放缓，1 月 Markit 服务业 PMI 从 12 月的 57.6 下降至 50.9，是自 2020 年 7 月以来的低位。总的来说，近期 Omicron 变种病毒迅速传播、劳工短缺、通胀危机以及美联储加息预期升温等因素导致美国经济面临的不确定性越来越强，最终会波及工业生产和消费者信心，进一步削弱 2022 年美国经济的成长前景。在我们看来，强劲的劳工市场将为美国的经济复苏注入动力，但美联储货币政策的转向可能会在短期内拖慢经济活动的复苏步伐。整体而言，美国经济仍将保持温和复苏的态势，不过考虑到金融市场风险升温、资产价格升高、通胀率继续上扬、疫情持续等因素，经济活动的重启步伐将较预期缓慢，美国在 2022 年一季度的经济增速也将有所放缓。

美联储将全力防止通胀螺旋式上升，稳固经济复苏势头。 面对攀升速度惊人的通胀率，美联储转向“鹰派”立场，放弃“通胀暂时论”，并指出收紧货币政策是抑制当前通胀急升的有效工具。展望未来，疫情环境下迅速上升的通胀水平正成为阻碍美国经济复苏的风险因素，美联储从市场中回撤流动性，以期在后疫情时代为更加强劲的经济复苏营造稳定环境。总的来说，美联储的货币政策立场和美国政府大规模的财政刺激计划将帮助抵御经济发展中遇到的阻力，从而在稳健的经济复苏和攀升的物价水平之间取得平衡。在我

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

们看来，美联储将结束量化宽松政策，恢复正常化的货币政策，以确保经济稳步复苏，维持温和的通胀水平，并帮助就业市场逐步恢复至疫情前水平。随着美国经济复苏的步伐越来越稳，美联储预计将在 2022 年加息四次，每次上调 25 个基点，同时启动缩减资产负债表，推动经济更加健康地复苏，并将通胀拉回目标水平。

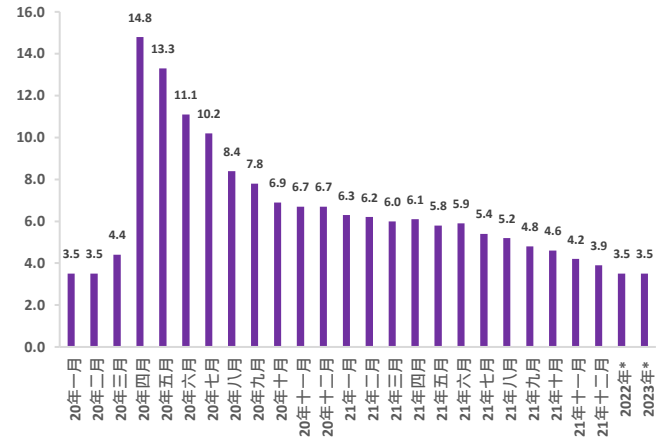
美国股市正进入动荡调整期。2022 年开年，美国股市出现更大幅度的波动行情，道琼斯工业指数、标普 500 指数及纳斯达克指数在 1 月期间的跌幅介乎 6%至 13.5%之间。对于投资者而言，美股市场的投资前景正面临多重逆风，这主要由于当前美股估值相对昂贵，而疫情复燃、美联储逐步调整超宽松的利率政策、通胀上涨以及地缘政治风险等因素，都会为经济走向带来诸多不确定性，市场风险不断升温。展望未来，投资者的焦点预计将转向那些有坚实基本面支撑并具有长期竞争力的板块。我们认为，美国经济复苏的步伐并未被扰乱，通胀上升的格局短期内亦不会改变。尽管美联储加息会为市场带来负面情绪，但那些有坚实基本面支撑并跟随经济复苏周期的股票可以有力地对抗股市波动，投资者的乐观情绪将再度回温。

图.1: 美国 GDP 增速 (同比 %)



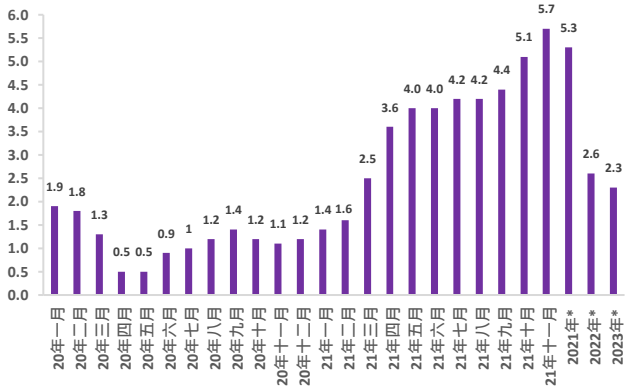
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.2: 美国失业率 (%)



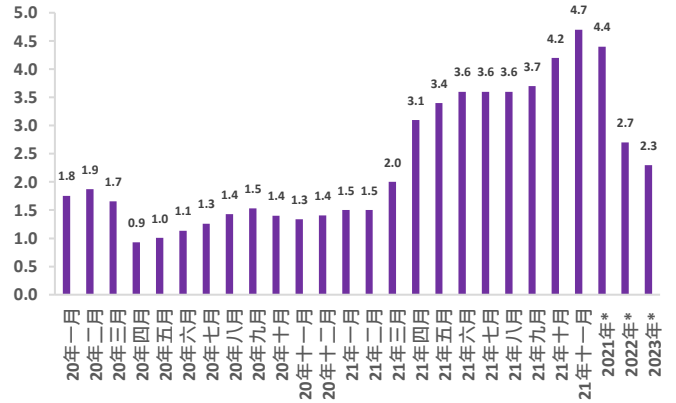
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.3: 美国 PCE 通胀率 (%)



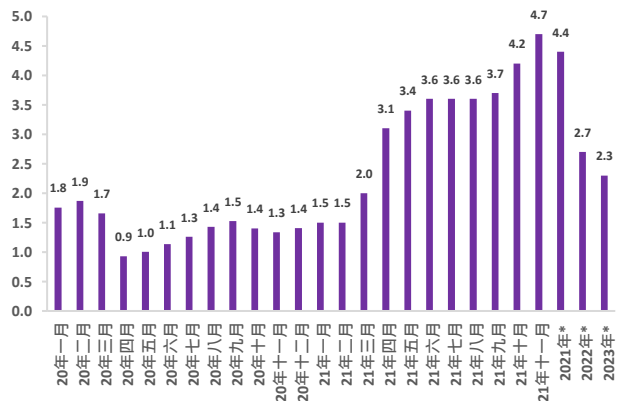
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.4: 美国核心 PCE 通胀率 (%)



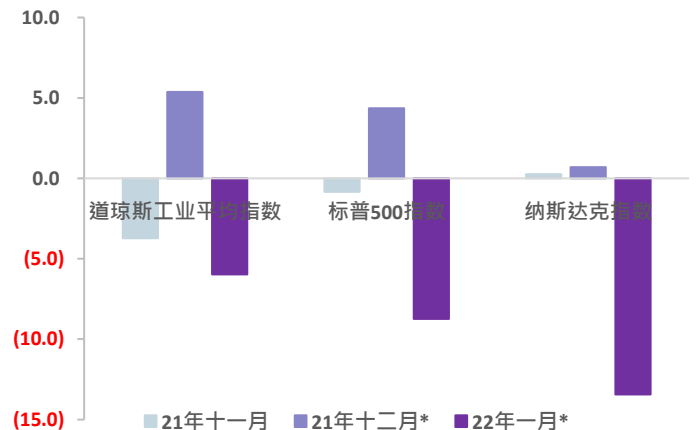
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.5: 美国十年期债息 (%)



来源: 彭博 * 一月二十六日

图.6: 美国股市表现 (环比 %)



来源: 彭博 * 一月二十六日

中国经济数据

	2018	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1
制造业 PMI (%)	49.4	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3
非制造业 PMI (%)	53.2	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7
出口(人民币/同比%)	7.1	5.0	4.0	38.7	20.0	14.4	17.8	21.2
进口(人民币/同比%)	12.9	1.7	(0.2)	19.3	32.2	15.9	18.7	21.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2324.7	2912.0	3634.2	710.9	873.8	1173.4	1610.8	4368.7
出口增长 (美元/同比%)	9.9	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	23.0	29.9
进口增长 (美元/同比%)	15.8	(2.7)	(0.6)	29.4	44.0	25.6	23.7	30.1
贸易余额 (美元/十亿)	351.0	421.1	524.0	108.9	135.1	181.9	250.6	676.4
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9
生产者物价指数 (同比%)	3.5	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.9	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4
工业增加值 (同比%)	6.2	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6
零售额 (同比%)	9.0	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5
新增贷款 (人民币/十亿)	12579.4	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0
总社会融资 (人民币/十亿)	22492.0	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0

	12/20	1/21	2/21	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	-	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3
非制造业 PMI (%)	55.7	52.4	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7
出口(人民币/同比%)	16.4	139.2	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	16.4
进口(人民币/同比%)	20.2	11.8	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	20.2
贸易余额 (人民币/十亿)	404.6	231.0	75.4	264.2	283.2	326.3	358.6	378.8	435.8	545.1	460.9	604.7	404.6
出口增长 (美元/同比%)	24.6	154.6	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.6
进口增长 (美元/同比%)	28.7	18.9	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	28.7
贸易余额 (美元/十亿)	61.7	35.4	11.8	41.0	43.6	50.5	56.0	58.7	67.2	84.4	71.7	94.5	61.7
消费物价指数 (同比%)	0.2	(0.3)	(0.2)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5
生产者物价指数 (同比%)	(0.4)	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3
固定资产投资 (年初至今/同比%)	2.9	-	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.0	-	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4
工业增加值 (同比%)	7.3	-	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3
零售额 (同比%)	4.6	-	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7
新增贷款 (人民币/十亿)	1255.2	3578.3	1359.4	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8
广义货币供应量 (同比%)	10.1	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0
总社会融资 (人民币/十亿)	1647.6	5188.4	1724.3	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3
全国城镇调查失业率(%)	5.2	5.4	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1
31 个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.2	5.1	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1

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	34,168.09	18.88	(2.46)
标准普尔 500 指数	4,349.93	23.68	(4.03)
纳斯达克综合指数	13,542.12	113.96	(5.57)
欧洲			
富时 100 指数	7,469.78	17.92	(1.58)
德国 DAX 30 指数	15,459.39	14.92	(2.22)
法国 CAC 40 指数	6,981.96	21.16	(2.66)
斯托克 600 价格指数	467.31	19.07	(2.83)
亚洲			
香港恒生指数	24,289.90	9.71	0.67
恒生中国企业指数	8,512.29	9.05	0.84
上海深圳沪深 300 指数	4,712.31	17.04	(1.42)
上海证券交易所综合指数	3,455.67	14.79	(2.88)
深证综合指数	2,329.17	35.21	(4.63)
日经 225 指数	27,011.33	15.29	(1.66)
韩国 KOSPI 指数	2,709.24	12.56	(4.68)
台湾证交所加权股价指数	17,674.40	14.25	(3.03)
标普/澳证 200 指数	6,951.60	21.62	(5.30)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,979.70	18.54	(3.84)
MSCI ACWI 指数	701.13	17.76	(3.66)
MSCI 新兴市场指数	1,211.45	13.45	(2.29)
MSCI 美国指数	4,160.65	20.05	(4.24)
MSCI 英国指数	2,122.31	17.60	(1.39)
MSCI 法国指数	198.51	21.99	(2.68)
MSCI 德国指数	166.84	14.94	(2.28)
MSCI 中国指数	83.05	14.45	(1.19)
MSCI 香港指数	15,220.40	21.83	1.24
MSCI 日本指数	1,168.22	13.96	(1.67)

*所有市场根据 2022/01/26 收市价。

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	0.0228	(0.01)
美国综合国债 1 年收益率	0.6956	0.1613
美国综合国债 5 年收益率	1.6844	0.0364
美国综合国债 10 年收益率	1.8637	(0.001)
美国综合国债 30 年收益率	2.1649	(0.011)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.1079	0.0042
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.2676	0.0136
日本综合国债 1 年收益率	(0.109)	(0.002)
日本综合国债 10 年收益率	0.141	(0.003)
德国综合国债 1 年收益率	(0.682)	(0.027)
德国综合国债 10 年收益率	(0.074)	(0.063)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	(0.1)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.983	(0.063)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.417	(0.026)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.717	(0.016)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.740	(0.295)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.419	(0.003)
香港基本利率(贴现率)	0.5	0.0
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.1099	0.0429
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1821	0.0271
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.0525	0.1230
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.8835	0.2772
公司债(穆迪)		
Aaa	3.04	0.04
Baa	3.69	0.04

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	87.35	0.45
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	89.96	1.72
天然气期货	美元/百万英	4.28	6.10
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,106.00	1.57
铜期货	美元/磅	451.50	1.01
LME 钢筋期货	美元/吨	695.00	(0.64)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,329.25	(1.65)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,846.94	1.55
黄金期货	美元/盎司	1,832.00	(0.73)
现货银	美元/盎司	23.92	0.44
现货铂	美元/盎司	1,046.77	4.73
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	627.00	2.70
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	795.00	(0.19)
11 号糖(全球)	美元/磅	18.49	(3.04)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,440.00	3.50

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.48	1.01
欧元/美元	1.1282	(0.57)
英镑/美元	1.3513	(0.87)
澳大利亚元/美元	0.7176	(0.53)
美元/加拿大元	1.2569	0.78
美元/日元	114.16	(0.28)
美元/瑞士法郎	0.9204	0.54
人民币中间价指数	6.3246	(0.59)
美元/人民币	6.3209	(0.38)
美元/人民币-交割远期	6.4534	(0.33)
美元/中国境外即期汇率	6.3265	(0.37)
美元/港币	7.7848	(0.10)
人民币/港币	1.2317	0.30
中国境外即期汇率/港币	1.2305	0.28
美元/韩元	1,197.75	0.53
美元/新台币	27.74	0.36
美元/新加坡元	1.3445	(0.28)
美元/印度卢比	77.7762	4.28

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 2022 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