

二零一七年十月十三日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 海关总署最新数据显示，2017年9月份，按人民币计，出口同比增长9.0%，不及预期的10.9%，但较8月份的6.9%有较大幅度上升；进口同比增长19.5%，高于预期的16.5%和8月份的14.4%。2017年前三季度，按人民币计，进口较去年同期增长12.4%，出口增长22.3%，中国外贸回稳向好势头依然稳固。
- 贸易活动加快增长，主要是由于外需不断增加，且内需强劲和大宗商品价格上升助推进口。
- 国际货币基金组织分别上调2017年和2018年全球经济增速预测至3.6%和3.7%，全球经济延续复苏态势，将继续支撑中国对外贸易增长。
- 中国对美国、欧盟等主要贸易伙伴出口进一步增长，更加说明全球贸易持续温和复苏。我们认为，到2017年底，中国外贸发展仍将保持稳中向好的基本面。

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

## 2017年三季度中国进出口保持回稳向好

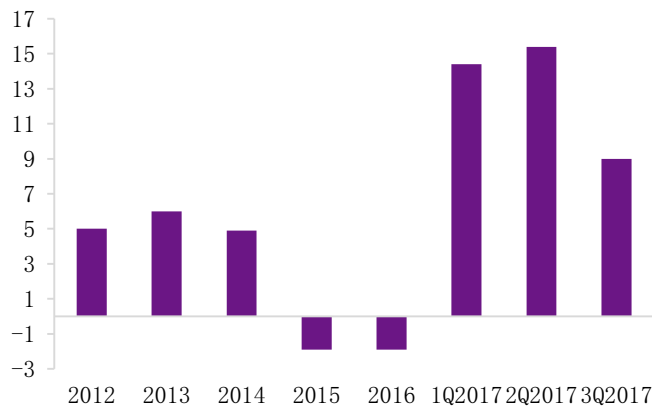
海关总署最新数据显示，2017年9月份，按人民币计，出口同比增长9.0%，不及预期的10.9%，但较8月份的6.9%有较大幅度上升；进口同比增长19.5%，高于预期的16.5%和8月份的14.4%。2017年前三季度，按人民币计，进口较去年同期增长12.4%，出口增长22.3%，中国外贸回稳向好势头依然稳固。贸易活动加快增长，主要是由于外需不断增加，且内需强劲和大宗商品价格上升助推进口。国际货币基金组织分别上调2017年和2018年全球经济增速预测至3.6%和3.7%，全球经济延续复苏态势，将继续支撑中国对外贸易增长。此外，中国对美国、欧盟等主要贸易伙伴出口进一步增长，更加说明反映全球贸易持续温和复苏。我们认为，到2017年底，中国外贸发展仍将保持稳中向好的基本面。

**出口持续向好。**今年9月份，出口仍录得同比9.0%的稳健增长，反映了随着中国主要贸易伙伴经济前景的改善，受假期影响，海外货运需求加快增长。9月份，中国对美国、欧盟、日本和东盟等主要贸易伙伴的出口大幅增加，增幅落在9.4%至16.5%范围内，反映出这些地区经济正温和复苏。其中，高新技术产品出口和机电产品出口占到总出口较大比例，两类产品出口大幅上升超过13%。总而言之，发达国家经济基本面明显改善，由此，我们预期中国产品的海外需求将继续增长，未来数月内，中国出口将继续保持增长态势。

**内需强劲，9月份及三季度中国进口大幅增长。**随着经济活动稳步复苏，大宗商品价格上升，按人民币计，9月份和三季度进口分别同比增长19.5%和16.3%。供暖季即将到来，原油和煤炭需求增加，进口也随之增长。然而，由于近期政府房地产收紧政策和持续去杠杆，预期会给房地产投资和消费降温，内需增长也将有所放缓。我们认为，今年未来几个月内，进口增速或将稍有放缓，但增长依然稳健。

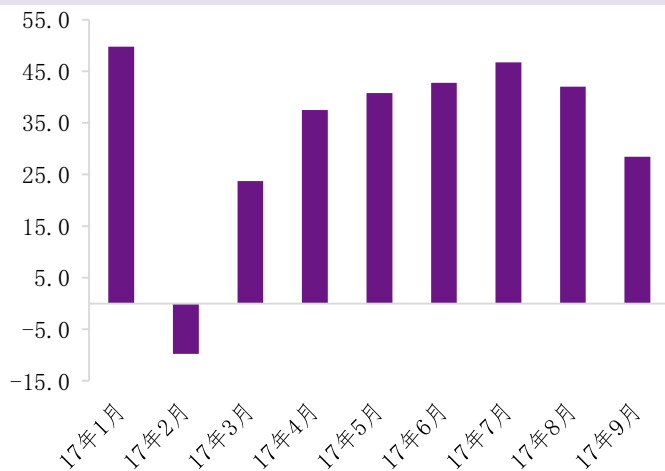
**预期外部环境更加利好外贸发展。**9月份，新出口订单PMI（中国制造业PMI指数的分项指数）和进口PMI分别为51.3和51.1，均保持在50以上，表明当前外部环境稳定，利好企业生产。展望第四季度，中国外贸发展有利条件和不利因素并存。世界经济温和复苏及国内经济延续稳中向好。但包括国际市场仍存在不稳定、不确定性；四季度进出口增速将受基数抬高影响。总体而言，中国外贸发展稳中向好的基本面没有改变，在不发生大的风险事件的情况下，经过持续努力，预计四季度进出口总值将继续增加，今年全年外贸进出口有望实现两位数的增长。

图.1: 中国出口同比增长(%)



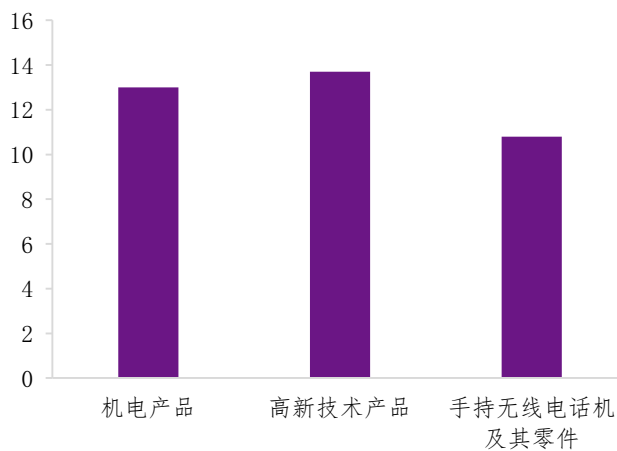
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 中国贸易顺差(十亿美元)



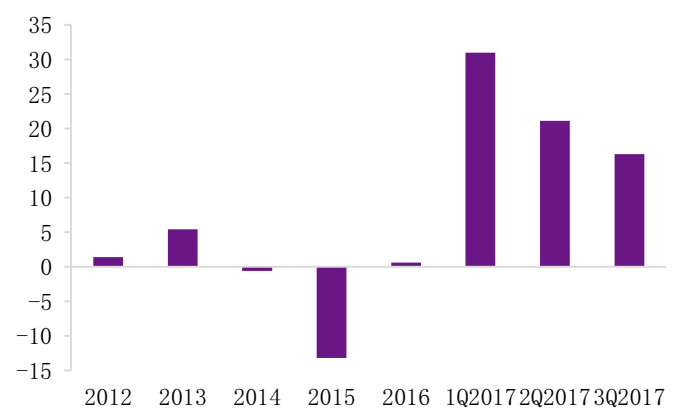
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 中国出口重点商品 (人民币值) (累计同比)



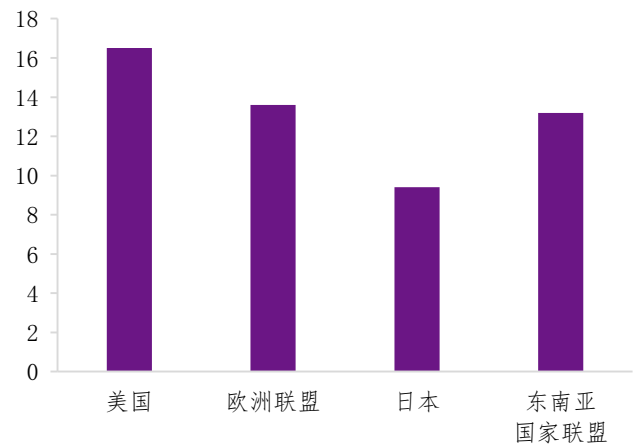
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 中国进口同比增长(%)



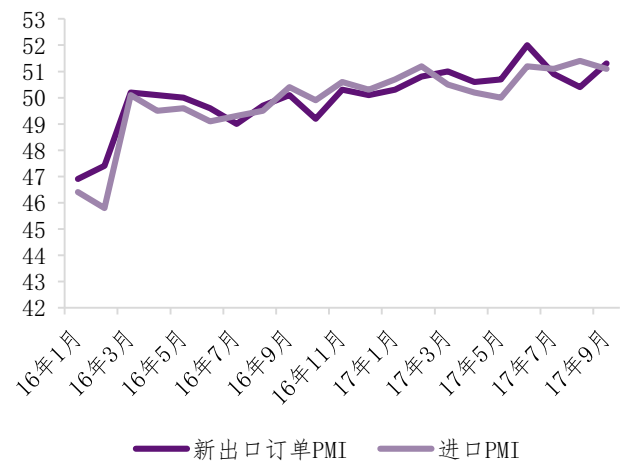
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 中国出口商品主要国别(地区)(人民币值)(累计同比)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



来源: 万得, 彭博和光银国际

## 中国经济数据

	2014	2015	4Q2016	2016	1Q2017	2Q2017	1H2017	3Q2017
实际国民生产总值 (同比%)	7.3	6.9	6.8	6.7	6.9	6.9	6.9	-
制造业 PMI (%)	50.1	49.7	51.4	51.4	51.8	51.7	51.7	52.4
非制造业 PMI (%)	54.1	54.4	54.5	54.5	55.1	54.9	54.9	55.4
出口(人民币/同比%)	4.9	(1.8)	0.8	(2.0)	14.8	15.4	15.0	9.0
进口(人民币/同比%)	(0.5)	(13.2)	9.0	0.6	31.3	21.1	25.7	16.3
贸易余额 (人民币/十亿)	2348.9	3686.5	898.8	3347.3	454.9	832.3	1278.2	800.7
出口增长 (美元/同比%)	6.0	(2.9)	(4.8)	(7.7)	8.2	9.1	8.5	6.9
进口增长 (美元/同比%)	0.5	(14.2)	2.7	(5.5)	24.0	14.5	18.9	14.5
贸易余额 (美元/十亿)	383.1	593.0	134.5	509.9	62.6	120.8	185.1	117.2
消费物价指数 (同比%)	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)	(5.2)	3.3	(1.4)	7.4	5.8	6.6	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	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%)	10.5	1.0	6.9	6.9	9.1	8.5	8.5	-
工业增加值 (同比%)	8.3	6.1	6.1	6.0	6.8	6.9	6.9	-
零售额 (同比%)	12.0	10.7	10.6	10.4	10.0	10.8	10.4	-
新增贷款 (人民币/十亿)	9781.3	11719.9	2485.9	12645.9	4220.0	3750.0	7970.0	-
广义货币供应量 (同比%)	12.2	13.3	11.3	11.3	10.6	9.4	9.4	-
总社会融资 (人民币/十亿)	16457.1	15408.6	4253.1	17800.0	6930.0	4225.9	11170.0	-

	9/16	10/16	11/16	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17	5/17	6/17	7/17	8/17	9/17
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	-	-	6.8	-	-	6.9	-	-	6.9	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4
非制造业 PMI (%)	53.7	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4
出口(人民币/同比%)	(5.6)	(3.2)	5.9	0.6	15.9	4.2	22.3	14.3	15.5	17.3	11.2	6.9	9.0
进口(人民币/同比%)	2.2	3.2	13.0	10.8	25.2	44.7	26.3	18.6	22.1	23.1	14.7	14.4	19.5
贸易余额 (人民币/十亿)	268.1	319.3	287.9	267.3	347.5	(64.5)	163.0	258.6	279.4	294.3	321.2	286.5	193.0
出口增长 (美元/同比%)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1
进口增长 (美元/同比%)	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1)	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7
贸易余额 (美元/十亿)	40.4	48.2	43.1	39.6	49.8	(9.7)	23.7	37.5	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5
消费物价指数 (同比%)	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	-
生产者物价指数 (同比%)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.2	8.3	8.3	8.1	-	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	5.8	6.6	6.5	6.9	-	8.9	9.1	9.3	8.8	8.5	7.9	7.9	-
工业增加值 (同比%)	6.1	6.1	6.2	6.0	-	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	-
零售额 (同比%)	10.7	10.0	10.8	10.9	-	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1220.0	651.3	794.6	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0	1110.0	1540.0	825.5	1090.0	-
广义货币供应量 (同比%)	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1711.5	886.5	1736.6	1630.0	3720.2	1086.4	2136.3	1383.4	1065.9	1771.1	1190.4	1479.1	-

## 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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	22,841.01	19.47	0.29
标准普尔 500 指数	2,550.93	21.81	-0.04
纳斯达克综合指数	6,591.51	42.79	0.09
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,556.24	25.22	0.64
德国 DAX 30 指数	12,982.89	18.14	0.11
法国 CAC 40 指数	5,360.81	18.62	-0.34
斯托克 600 价格指数	390.28	21.58	-0.19
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	28,476.43	14.17	0.06
恒生中国企业指数	11,519.81	9.44	0.53
上海深圳沪深 300 指数	3,921.00	16.70	2.20
上海证券交易所综合指数	3,390.52	17.76	1.24
深证综合指数	2,036.81	35.83	2.43
日经 225 指数	21,155.18	18.93	2.55
韩国 KOSPI 指数	2,473.62	16.00	4.23
台湾证交所加权股价指数	10,724.09	16.38	2.43
标普/澳证 200 指数	5,814.15	17.53	1.81
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,023.64	21.26	0.37
MSCI ACWI 指数	493.92	20.53	0.53
MSCI 新兴市场指数	1,121.62	16.34	1.71
MSCI 美国指数	2,428.89	22.19	-0.08
MSCI 英国指数	2,193.94	25.92	0.64
MSCI 法国指数	154.03	18.84	-0.28
MSCI 德国指数	160.02	18.20	0.23
MSCI 中国指数	86.51	17.42	0.65
MSCI 香港指数	15,276.40	13.25	0.46
MSCI 日本指数	1,007.23	15.69	0.93

\* 中国、香港市场根据 13/10/2017 收市价，其余市场根据前一日收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	51.48	4.44
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	57.33	2.93
天然气期货	美元/百万英	3.01	5.17
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,121.75	-1.23
铜期货	美元/磅	313.30	3.43
LME 钢筋期货	美元/吨	523.00	1.36
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,546.50	-1.40
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,294.47	1.39
黄金期货	美元/盎司	1,296.80	1.72
现货银	美元/盎司	17.25	2.43
现货铂	美元/盎司	937.85	2.36
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	349.50	-0.14
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	431.50	-2.71
11 号糖(全球)	美元/磅	14.28	-0.76
大豆期货	美元/蒲式耳	994.25	2.26

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	0.96	-0.05
美国综合国债 1 年收益率	1.39	0.06
美国综合国债 5 年收益率	1.94	-0.01
美国综合国债 10 年收益率	2.33	-0.03
美国综合国债 30 年收益率	2.86	-0.04
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.24	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.36	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.16	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.06	0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.73	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.43	-0.03
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.51	0.06
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.68	0.07
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.68	0.07
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.61	-0.33
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.05	-0.02
香港基本利率(贴现率)	0.10	-0.09
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.10	-0.09
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.52	-0.06
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.72	0.42
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.95	-0.05
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.61	0.00
Baa	4.32	-0.01

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	93.04	-0.81
欧元/美元	1.1828	0.84
英镑/美元	1.3314	1.90
澳大利亚元/美元	0.7840	0.94
美元/加拿大元	1.2470	-0.47
美元/日元	112.06	-0.52
美元/瑞士法郎	0.9754	-0.44
人民币中间价指数	6.5866	-0.76
美元/中国人民币	6.5870	-0.99
中国人民币 12 月无本金交割远期	6.7355	-1.05
美元/中国境外即期汇率	6.5807	-1.05
美元/港币	7.8069	0.01
中国人民币/港币	1.1852	1.01
中国境外即期汇率/港币	1.1863	1.11
美元/韩元	1,129.00	-1.74
美元/新台币	30.175	-0.87
美元/新加坡元	1.3548	-0.75
美元/印度卢比	64.908	-0.70

## 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