

二零二三年一月十三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 全球主要央行竭力对抗高通胀的政策立场、尚未解决的俄乌冲突及能源和食品价格波动等市场不确定性不断增加，进一步削弱全球经济增长预期。
- 全球通胀水平在 2022 年末已到达顶峰，预计 2023 年仍将保持高位，这意味着发达地区的主要央行将保持货币政策紧缩立场，以遏制通胀上行，这将导致购买力下降和失业率飙升，令经济和地缘政治风险的上行压力增大，同时将全球经济拖向衰退边缘。
- 由于主要央行在货币政策上的鹰派立场持续，更多宏观支持性政策的亟待推出，以重燃经济活力。不同地区的经济发展前景正逐渐分化，或令 2023 年全球经济增长势头进一步减弱。

各地政策分歧，全球经济面临不平衡前景

全球主要央行竭力对抗高通胀的政策立场、尚未解决的俄乌冲突及能源和食品价格波动等市场不确定性不断增加，进一步削弱全球经济增长预期。为了应对这些不利因素，各地央行相继采取不同规模的政策措施，积极收紧货币政策，各地政府亦推出扩张性财政政策，以防止金融市场出现崩盘危机。全球营商环境日益复杂，令经济复苏之路更具挑战。与此同时，各地采取不同的政策立场、持续的供应链危机以及不断升温的地缘政治风险，导致投资者更加忐忑不安，金融市场变得混乱不堪，全球经济前景悲观情绪弥漫。经济增长陷入停滞，对不同行业构成严重打击，同时加剧了金融市场的波动性风险。我们认为，全球通胀水平在 2022 年末已到达顶峰，预计 2023 年仍将保持高位，这意味着发达地区的主要央行将保持货币政策紧缩立场，以遏制通胀上行，这将导致购买力下降和失业率飙升，令经济和地缘政治风险的上行压力增大，同时将全球经济拖向衰退边缘。由于主要央行在货币政策上的鹰派立场持续，更多宏观支持性政策亟待推出，以重燃经济活力。不同地区的经济发展前景正逐渐分化，或令 2023 年全球经济增长势头进一步减弱。

美国经济增速将在未来数季度持续放缓。自 2022 年美联储实施一系列加息行动以来，美国经济下行压力持续增大，经济增长动能被不断削弱。由于美联储将解决高通胀问题放在首位，过程中难免出现失业率上升和消费者支出减少等经济代价。在美联储激进加息的同时，全球滞胀风险上升，金融市场流动性遭到抑制，市场风险情绪下降，进而削弱美国经济增长势头。总的来说，资本成本上升加剧商品及服务总需求的下降趋势，进一步打击美国经济。美国制造业活动进一步放缓并持续处于收缩区间，2022 年 12 月标普制造业采购经理人指数 (PMI) 从 11 月的 47.7 降至 46.2；服务业商务活动亦加速收缩，12 月标普服务业 PMI 从 11 月的 46.2 下降至 44.7。考虑到当前不断变化的经济发展势头，美联储将 2023 年和 2024 年的经济增长预测下调至 0.5% 和 1.6%，对 2023 年和 2024 年的失业率预测调高至 4.6%。我们认为，美联储对于加息的激进态度开始软化，以防止经济出现硬着陆，并将通胀水平拉回 2% 的目标水平。美国经济在 2023 年仍将继续面临多重逆风，前景不容乐观，消费者信心和制造业运行相关指标也有机会进一步走低。

能源危机扰乱欧元区经济复苏步伐。俄乌冲突引发的能源危机仍将在 2023 年继续阻碍欧元区生产经营和居民消费活动的正常化发展。市场对经济增速放缓的担忧导致供需失衡问题恶化，削弱了消费者信心，拖累经济复苏步伐。能源供应链危机会推高经济滞胀风险，同时加剧金融市场的动荡。欧元区各大经济体的经济复苏预计将呈现不温不火、不平衡和脆弱的特征，能源价格和消费通胀高企

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

以及全球供应链瓶颈正损害经济复苏势头。我们认为，欧元区后疫情时代的经济复苏有望继续，但增长动能将受到能源价格波动、尚未解决的供应链危机和全球流动性收紧等因素的制约。公共债务高企和贸易差额萎缩令金融市场的不确定风险激增，叠加市场信心持续低迷，欧元区经济发展前景黯淡。欧洲央行预计将调整货币政策立场，放慢加息步伐，继续抵御当前的高通胀危机，政策制定者预计会在可负担范围内制定刺激经济增长的财政政策，对冲潜在风险，增强经济复苏动能。

日本经济复苏之路崎岖坎坷。尽管日本央行仍坚持货币宽松立场以刺激经济增长，但面对高昂的成本支出、原材料短缺、物流混乱以及日圆大幅波动等经济阻力，日本作为全球第三大经济体，经济复苏之路仍然相对迟缓。总的来说，日本经济前景难言乐观，日圆大幅波动不仅导致能源大宗商品价格飙升，同时令制造业的经营环境进一步恶化。日本出口的竞争优势正被不断削弱，阻碍日本经济的持续复苏。尽管日本放宽入境限制利好旅游产业，有助于提振日本经济。但日本旅游业在疫情前严重依赖中国游客，近期日本加强对中国游客的入境防疫限制，因此日本旅游业难以迎来大规模复苏。在我们看来，日本经济发展仍将受到消费疲弱和出口增长动力不足的问题困扰，面对国内外的经济挑战，日本的经济复苏之路将依然崎岖坎坷。

货币政策立场不同及经济重新开放，中国经济前景愈加光明。通胀高企及地缘政治危机加剧，全球经济衰退风险日益升温。主要经济体央行正通过加息来收紧货币政策环境，以缓解价格压力，但这无可避免会削弱经济复苏势头。对于中国来说，中国人民银行（PBOC）采取审慎宽松的货币政策立场，而当前温和的通胀压力为人行留出了更多政策调整空间，可以通过更加宽松的流动性管理，助力经济复苏。在我们看来，尽管面临着复杂多变的内外部挑战，但随着“动态清零”防疫政策的转向，以及各项刺激性政策落地显效，中国经济将迎来温和复苏。人行预计将继续加强政策支持力度，确保流动性维持在合理充裕的水平，从而降低银行的融资成本，促进实体经济的信贷扩张。在这样的货币政策立场下，我们预计人行将进一步下调存款准备金率以及调降贷款市场报价利率（LPR），并在 2023 年上半年推出一系列有针对性的贷款政策，通过更加灵活适度的货币政策工具，满足不断增长的资本需求，加强实体经济的增长动力。

中国经济数据

	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	8.4	4.8	0.4	3.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	50.3	49.9	49.1	49.5	48.1	47.0
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	52.7	50.4	48.1	52.3	45.7	41.6
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	21.0	13.2	12.6	15.4	2.3	10.5
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	21.5	8.5	1.5	5.4	2.4	4.3
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	4330.0	981.2	1453.7	1796.5	1627.5	5863.0
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	29.6	15.5	12.4	10.3	(6.5)	7.0
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	30.0	10.6	1.3	0.7	(6.5)	1.1
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	670.4	154.2	224.2	266.1	232.6	877.6
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.9	1.1	2.2	2.7	1.8	2.0
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	8.1	8.7	6.8	2.5	(1.1)	4.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	4.9	9.2	4.2	5.7	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)	-	-
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	9.6	6.5	0.6	4.8	-	-
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	12.5	3.3	(4.6)	3.5	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0	3228.8	21314.9
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.0	9.7	11.4	12.1	11.8	11.8
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	31351.0	11868.9	8957.7	6761.6	4211.5	32010.0

	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22	11/22	12/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
非制造业 PMI (%)	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
出口(人民币/同比%)	17.3	20.8	3.9	12.6	1.5	14.6	21.2	24.1	12.1	10.6	7.0	0.7	(0.5)
进口(人民币/同比%)	16.0	18.0	9.6	(0.9)	(1.8)	2.3	3.9	6.9	4.3	5.1	6.8	(1.1)	2.2
贸易余额 (人民币/十亿)	596.7	524.2	174.9	282.0	313.4	496.4	643.9	686.7	540.5	569.4	587.2	490.2	550.1
出口增长 (美元/同比%)	20.9	24.0	6.1	14.3	3.5	16.2	17.1	18.2	7.5	5.7	(0.2)	(8.7)	(9.9)
进口增长 (美元/同比%)	19.5	21.0	11.8	0.7	0.2	3.5	0.1	1.8	0.1	0.3	(0.7)	(10.6)	(7.5)
贸易余额 (美元/十亿)	93.2	82.2	27.5	44.5	49.3	77.8	97.1	101.9	80.1	84.1	85.3	69.3	78.0
消费物价指数 (同比%)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8
生产者物价指数 (同比%)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)	(1.3)	(0.7)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)	(9.8)	-
工业增加值 (同比%)	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	-
零售额 (同比%)	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)	(5.9)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2	1213.4	1400.0
广义货币供应量 (同比%)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8
总社会融资 (人民币/十亿)	2358.0	6155.8	1175.9	4637.2	929.5	2838.9	5189.3	759.6	2462.2	3539.8	914.1	1987.4	1310.0
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0	6.7	-

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	34,189.97	19.72	3.83
标准普尔 500 指数	3,983.17	19.28	4.60
纳斯达克综合指数	11,001.10	54.68	6.75
欧洲			
富时 100 指数	7,794.04	14.58	2.10
德国 DAX 30 指数	15,058.30	13.92	4.31
法国 CAC 40 指数	6,975.68	14.42	3.17
斯托克 600 价格指数	450.22	15.41	2.48
亚洲			
香港恒生指数	21,514.10	7.75	2.19
恒生中国企业指数	7,311.84	6.70	1.94
上海深圳沪深 300 指数	4,017.87	14.77	1.24
上海证券交易所综合指数	3,163.45	14.32	0.26
深证综合指数	2,048.77	37.75	0.57
日经 225 指数	26,449.82	17.90	2.85
韩国 KOSPI 指数	2,365.10	11.16	4.44
台湾证交所加权股价指数	14,731.64	10.60	3.01
标普/澳证 200 指数	7,280.40	14.71	3.07
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,720.09	17.44	4.83
MSCI ACWI 指数	634.03	16.45	4.68
MSCI 新兴市场指数	1,018.31	11.43	3.49
MSCI 美国指数	3,779.02	19.69	4.70
MSCI 英国指数	2,239.19	14.36	1.96
MSCI 法国指数	198.07	16.66	3.17
MSCI 德国指数	151.16	13.11	4.50
MSCI 中国指数	71.17	12.18	2.59
MSCI 香港指数	13,988.69	19.91	0.12
MSCI 日本指数	1,166.00	13.68	2.52

*所有市场根据 2023/01/12 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.50	0.00
美国最佳利率	7.50	0.00
联储贴现率	4.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.50	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	4.1612	0.0637
美国综合国债 1 年收益率	4.6444	(0.1089)
美国综合国债 5 年收益率	3.5357	(0.3775)
美国综合国债 10 年收益率	3.4400	(0.2781)
美国综合国债 30 年收益率	3.5768	(0.2173)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.4234	0.0391
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.8150	0.0266
日本综合国债 1 年收益率	0.001	0.004
日本综合国债 10 年收益率	0.510	0.076
德国综合国债 1 年收益率	2.652	(0.108)
德国综合国债 10 年收益率	2.159	(0.158)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.100	0.036
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.679	0.069
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.876	0.039
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.465	0.891
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.194	0.005
香港基本利率(贴现率)	4.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.1289	(0.6431)
香港银行同业拆放利率- 一个月	3.1820	(0.3955)
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.1489	0.4827
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.2468	0.1352
公司债(穆迪)		
Aaa	4.40	(0.19)
Baa	5.53	(0.23)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	78.39	6.41
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	84.03	6.79
天然气期货	美元/百万英	3.70	(0.67)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,516.25	13.19
铜期货	美元/磅	419.65	9.83
LME 钢筋期货	美元/吨	685.00	(1.30)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,212.00	(2.33)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,884.41	1.91
黄金期货	美元/盎司	1,898.80	3.16
现货银	美元/盎司	23.70	0.98
现货铂	美元/盎司	1,070.81	(1.38)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	671.00	2.80
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	742.75	(0.54)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.59	1.29
大豆期货	美元/蒲式耳	1,518.50	3.25

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	102.25	(2.66)
欧元/美元	1.0762	1.35
英镑/美元	1.2179	1.27
澳大利亚元/美元	0.6905	1.13
美元/加拿大元	1.3426	(0.60)
美元/日元	131.01	(1.11)
美元/瑞士法郎	0.9319	0.59
人民币中间价指数	6.7680	(1.81)
美元/人民币	6.7295	(2.19)
美元/人民币-交割远期	6.6170	(1.46)
美元/中国境外即期汇率	6.7597	(1.68)
美元/港币	7.8089	0.00
人民币/港币	1.1603	2.21
中国境外即期汇率/港币	1.1552	1.71
美元/韩元	1,245.65	(1.88)
美元/新台币	30.45	(0.88)
美元/新加坡元	1.3295	(0.70)
美元/印度卢比	81.55	(1.21)

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 2023 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