

二零二三年二月二日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 美国联邦储备局 2023 年首次议息会议结束，美联储进一步放慢加息步伐，宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.5% 至 4.75% 的水平。
- 美联储指出，价格压力正得到普遍缓解，但较低的失业率令服务通胀仍保持在较高水平。总的来说，2022 年以来的系列加息行动正令美国经济进入调整期，借贷成本上升帮助冷却通胀压力，同时导致经济增长出现减速，推升经济衰退风险。
- 我们认为，美联储将在 2023 年上半年将继续保持温和紧缩的货币政策立场，预计将在 3 月和 5 月会议上保持 25 个基点的加息幅度，以引导通胀率回到 2% 的目标水平，帮助美国经济实现软着陆。

美联储 2023 年首次议息会议，释放缓慢加息信号

美国联邦储备局 2023 年首次议息会议结束，美联储进一步放慢加息步伐，宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.5% 至 4.75% 的水平。此前，美联储在 2022 年 6 月、7 月、9 月和 11 月的会议连续四次以 75 个基点的幅度加息，直至 2022 年 12 月会议上将加息幅度放缓至 50 个基点。美联储指出，价格压力正得到普遍缓解，但较低的失业率令服务通胀仍保持在较高水平。总的来说，2022 年以来的一系列加息行动正令美国经济进入调整期，借贷成本上升帮助冷却通胀压力，同时导致经济增长出现减速，推升经济衰退风险。在这种情况下，美联储已连续两次下调加息幅度。经济下行风险不断上升令流动性从金融市场流出，抑制投资者的风险偏好，进一步削弱美国经济增长动力。展望未来，在能源和商品价格疲软的情况下，多数对利率水平较为敏感的板块的增长势头开始转弱。我们认为，美联储将在 2023 年上半年将继续保持温和紧缩的货币政策立场，预计将在 3 月和 5 月会议上保持 25 个基点的加息幅度，以引导通胀率回到 2% 的目标水平，帮助美国经济实现软着陆。

美国经济仍面临多重挑战，不确定性持续攀升。消费者支出继续保持韧性，推动美国经济在 2022 年四季度录得 2.9% 的同比增长，但与此同时，大多数企业的利润增长出现减速迹象，预示未来几个季度可能出现盈利下滑的情况，经济衰退压力不容小觑。近期美国的一系列经济指标显示经济活动正经历更广泛地降温，特别是在房地产市场，房屋销售数据连续数月大幅下滑，并有机会因高企的利率水平而进一步下降。此外，美国的制造业和服务业活动仍在收缩，1 月美国标普全球制造业和服务业采购经理人指数 (PMI) 分别报 46.8 和 46.6，继续位于荣枯线下，反映制造业和服务业经济活动持续降温。整体而言，俄乌冲突、劳动力短缺以及美联储加息的滞后影响为美国经济的发展带来诸多不确定性，对消费者信心和生产效率造成影响，从而导致美国 2023 年的经济前景恶化。我们认为，美国经济下行压力将在未来几个月不断加大，金融市场及地缘政治风险升温、资本成本升高、消费者购买力下降等因素，将进一步削弱美国经济增长动能，尤其是在投资和消费支出领域。

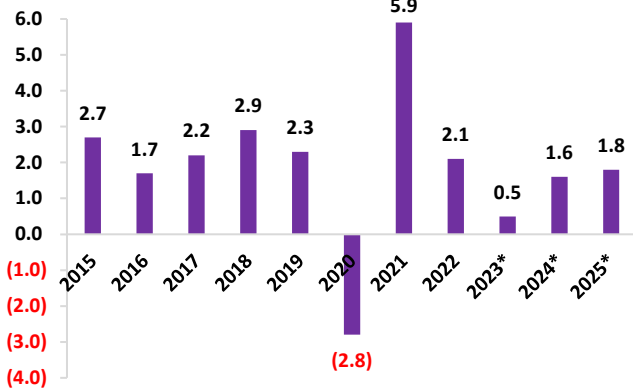
美国加息收紧香港流动性并推高当地利率水平，房地产市场前景黯淡。为遏制通胀上行压力，美国联邦储备局自 2022 年 3 月至今已将联邦基金利率上调 450 个基点，同时开始实施量化紧缩，以缩减资产负债表。香港目前实施港美联系汇率制度，以保持港元汇率的稳定性。此前，港元汇率曾多次触及弱方兑换保证，香港金管局

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

基于联系汇率制度，入市收回市场上多余的港元流动性，香港银行体系结余已从 2022 年 3 月时的约 3370 亿港元下降到近期的 958 亿港元水平，进而推动香港本地利率稳步上升。我们认为，尽管美联储正放缓加息步伐，香港经济亦已重新开放，但香港银行同业拆息（HIBOR）和最优惠利率预计在未来几个月仍将保持高位，高企的按揭利率水平将导致成交量持续低迷及楼价进一步下行，2023 年的香港房地产市场前景仍难言乐观。

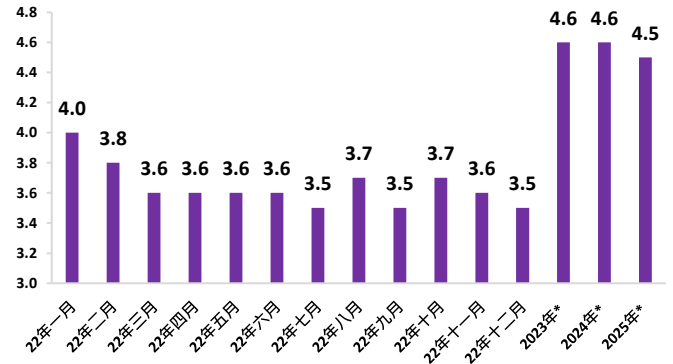
美联储放慢加息步伐，提振新兴市场经济复苏势头。美联储在最新议息会议上进一步放慢加息步伐，加之美国国债收益率息差收窄，自 2023 年初以来，美元兑一篮子货币贬值约 2%。美联储温和加息的货币政策立场导致美元开始走弱，这也驱动大量资金从美国重新回到新兴市场，从而提振新兴市场各国的经济复苏势头。总的来说，美联储当前的货币政策立场能帮助新兴经济体减少资金外流压力和货币汇率的波动幅度。在我们看来，随着内部及跨境经济活动持续复常，新兴经济体的经济复苏步伐将进一步加快，而疫情风险的降低将继续刺激内需释放，从而增强经济复苏动能。

图.1: 美国 GDP 增速 (同比 %)



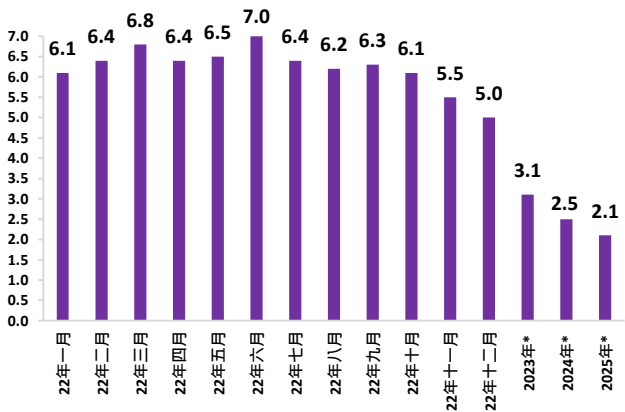
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.2: 美国失业率 (%)



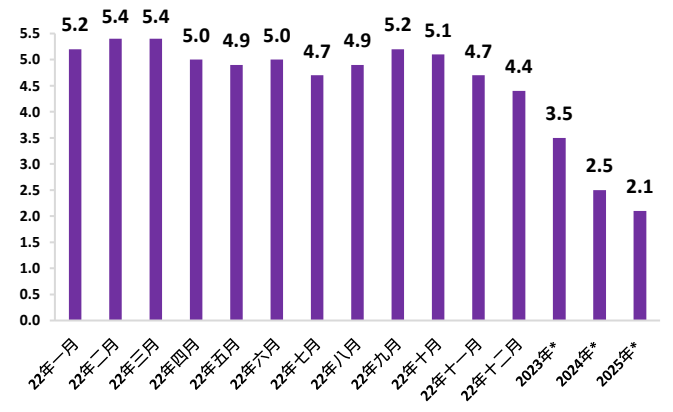
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.3: 美国 PCE 通胀率 (%)



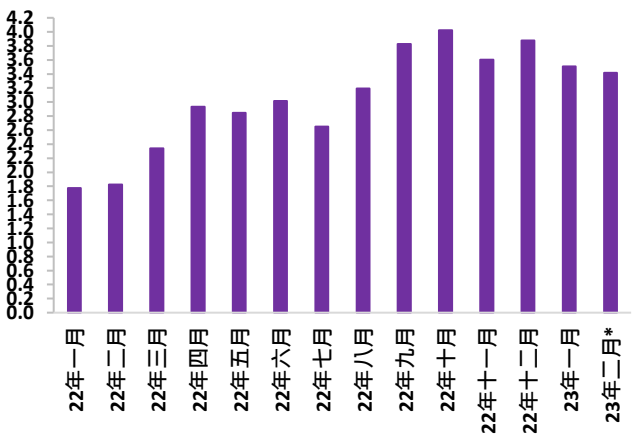
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.4: 美国核心 PCE 通胀率 (%)



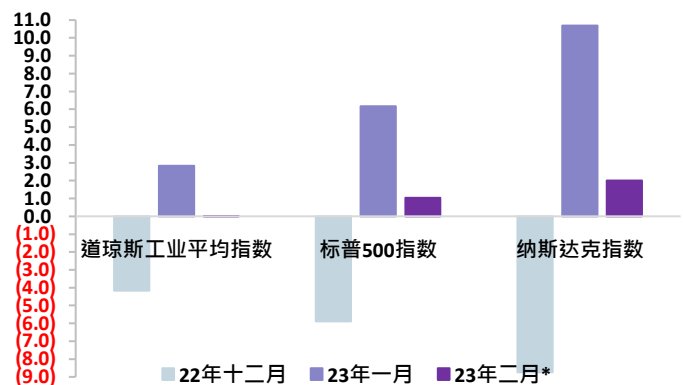
来源: 彭博 *美国联储局预测

图.5: 美国十年期债息 (%)



来源: 彭博 *二月一日

图.6: 美国股市表现 (环比 %)



来源: 彭博 *二月一日

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	2.9	3.0
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	12.7	15.3	2.2	10.5
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	21.5	8.5	1.4	5.3	2.4	4.3
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	4330.0	980.4	1459.2	1799.7	1623.8	5863.1
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	29.6	15.5	12.4	10.2	(6.6)	7.0
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	30.0	10.6	1.2	0.6	(6.5)	1.1
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	670.4	154.0	225.0	266.5	232.0	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	2.7	5.1
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)	(7.1)	(10.0)
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	9.6	6.5	0.6	4.8	2.8	3.6
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	12.5	3.3	(4.6)	3.5	(2.7)	(0.2)
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0	3227.1	21313.2
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	12049.4	8966.8	6790.8	4202.9	32009.9

	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	-	-	2.9
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	1.6	14.8	21.2	24.1	12.1	10.5	6.9	0.6	(0.5)
进口(人民币/同比%)	16.0	18.0	9.6	(0.9)	(1.8)	2.2	3.8	6.7	4.2	5.0	6.8	(1.1)	2.2
贸易余额 (人民币/十亿)	596.7	523.4	174.6	282.3	314.3	499.9	645.0	689.1	541.8	568.8	584.9	488.7	550.1
出口增长 (美元/同比%)	20.9	24.0	6.0	14.3	3.5	16.4	17.1	18.1	7.4	5.6	(0.3)	(9.0)	(9.9)
进口增长 (美元/同比%)	19.5	21.0	11.7	0.7	0.1	3.5	0.0	1.6	0.0	0.2	(0.7)	(10.6)	(7.5)
贸易余额 (美元/十亿)	93.2	82.1	27.5	44.5	49.4	78.3	97.3	102.2	80.3	84.1	85.0	69.1	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	5.1
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)	(10.0)
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	1.3
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)	(1.8)
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	1398.3
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	6175.9	1217.0	4656.5	932.7	2841.5	5192.6	778.5	2471.2	3541.1	913.4	1983.7	1305.8
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	5.5
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	6.1

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	34,092.96	19.12	1.03
标准普尔 500 指数	4,119.21	19.52	2.56
纳斯达克综合指数	11,816.32	31.53	4.45
欧洲			
富时 100 指数	7,761.11	14.40	0.21
德国 DAX 30 指数	15,180.74	12.40	0.66
法国 CAC 40 指数	7,077.11	11.53	0.47
斯托克 600 价格指数	453.09	13.14	0.23
亚洲			
香港恒生指数	22,072.18	13.04	0.12
恒生中国企业指数	7,560.40	11.37	1.03
上海深圳沪深 300 指数	4,195.93	14.99	1.59
上海证券交易所综合指数	3,284.92	14.35	1.88
深证综合指数	2,173.59	39.05	3.61
日经 225 指数	27,346.88	21.57	(0.18)
韩国 KOSPI 指数	2,449.80	12.26	0.87
台湾证交所加权股价指数	15,420.13	11.34	4.02
标普/澳证 200 指数	7,501.66	15.18	0.15
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,809.94	17.75	1.93
MSCI ACWI 指数	654.32	17.01	1.72
MSCI 新兴市场指数	1,042.79	12.77	0.15
MSCI 美国指数	3,918.34	19.82	2.70
MSCI 英国指数	2,225.16	10.69	0.16
MSCI 法国指数	201.20	13.00	0.44
MSCI 德国指数	152.90	12.24	1.01
MSCI 中国指数	73.85	16.78	0.42
MSCI 香港指数	14,087.04	17.30	(0.08)
MSCI 日本指数	1,203.22	15.11	(0.57)

*所有市场根据 2023/02/01 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.75	0.25
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	4.4804	(0.0408)
美国综合国债 1 年收益率	4.6343	0.0051
美国综合国债 5 年收益率	3.5154	(0.0299)
美国综合国债 10 年收益率	3.4166	(0.0249)
美国综合国债 30 年收益率	3.5658	(0.0279)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.5743	0.0583
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.8136	(0.0083)
日本综合国债 1 年收益率	(0.072)	0.000
日本综合国债 10 年收益率	0.492	0.046
德国综合国债 1 年收益率	2.789	0.110
德国综合国债 10 年收益率	2.284	0.126
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	2.157	0.040
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.708	(0.021)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.913	(0.001)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.119	0.285
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.205	(0.089)
香港基本利率(贴现率)	5.00	0.25
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.1811	(0.2511)
香港银行同业拆放利率- 一个月	2.6567	(0.2982)
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.0876	(0.0603)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.6550	0.2074
公司债(穆迪)		
Aaa	4.41	0.08
Baa	5.42	0.02

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	76.41	(4.67)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	82.84	(3.81)
天然气期货	美元/百万英	2.47	(19.53)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,597.25	(1.03)
铜期货	美元/磅	411.10	(3.15)
LME 钢筋期货	美元/吨	702.00	1.67
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,127.00	(1.45)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,926.54	0.05
黄金期货	美元/盎司	1,942.80	(0.85)
现货银	美元/盎司	23.46	(0.14)
现货铂	美元/盎司	1,009.38	(3.49)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	681.00	0.93
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	759.75	2.50
11 号糖(全球)	美元/磅	21.37	6.27
大豆期货	美元/蒲式耳	1,520.25	1.18

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.22	(0.42)
欧元/美元	1.0892	0.24
英镑/美元	1.2324	0.18
澳大利亚元/美元	0.7077	(0.13)
美元/加拿大元	1.3309	(0.53)
美元/日元	129.83	(0.12)
美元/瑞士法郎	0.9159	(0.75)
人民币中间价指数	6.7492	(0.16)
美元/人民币	6.7422	(0.23)
美元/人民币-交割远期	6.6118	(0.61)
美元/中国境外即期汇率	6.7440	(0.57)
美元/港币	7.8425	0.13
人民币/港币	1.1631	0.90
中国境外即期汇率/港币	1.1629	0.71
美元/韩元	1,231.55	(0.01)
美元/新台币	29.95	(1.19)
美元/新加坡元	1.3127	(0.29)
美元/印度卢比	81.94	0.27

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