

二零一七年十一月十四日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2017年10月份，中国主要经济数据增速略有回落，固定资产投资（FAI）、市场销售、工业生产和外贸等增长均有不同程度的放缓，但经济运行总体平稳。
- 我们认为中国经济结构调整不断深化，正迈入经济增速换挡的新常态，并将继续平稳增长，宏观经济主要指标的最新数据支持了我们这一观点。
- 随着结构调整深入推进、质量效益不断提高，2017年四季度，中国GDP将继续保持中高速增长。我们认为，目前宏观经济环境整体增速稳定，2017年四季度中国GDP预期同比增长6.6%，而2017年全年预期同比增长6.8%。

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

10月份增速略有回落，但中国经济仍稳中向好

2017年10月份，中国主要经济数据增速略有回落，固定资产投资（FAI）、市场销售、工业生产和外贸等增长均有不同程度的放缓，但经济运行总体平稳。我们认为中国经济结构调整不断深化，正迈入经济增速换挡的新常态，并将继续平稳增长，宏观经济主要指标的最新数据支持了我们这一观点。总体而言，随着结构调整深入推进、质量效益不断提高，2017年四季度，中国GDP将继续保持中高速增长。我们认为，目前宏观经济环境整体增速稳定，2017年四季度中国GDP预期同比增长6.6%，而2017年全年预期同比增长6.8%。

10月份固定资产投资持续放缓，总体稳定。2017年1-10月份，全国固定资产投资同比增长7.3%，符合预期，但低于1-9月份的7.5%以及上半年的8.5%。固定资产投资增速放缓，主要是由于基础设施投资增长放缓（1-10月份同比增长19.6%，低于1-9月份的19.8%）以及房地产投资回落（1-10月份同比增长7.8%，低于1-9月份的8.1%）。总体而言，房地产调控政策持续发挥作用。固定资产投资增速或将持续放缓。受公共设施管理业及道路运输业投资的支持，基础设施投资仍将保持强劲增长。我们重申，基础设施投资同比增长近20%，将继续成为固定资产投资增长的主要驱动力。

10月份规模以上工业增加值小幅回落，总体平稳。10月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，逊于预期的6.3%及9月份的6.6%。环比数据来看，10月份规模以上工业增加值环比增长0.5%，略低于9月份的0.55%。2017年1-10月份，规模以上工业增加值同比增长6.7%，呈平稳增长态势。10月份工业生产的驱动力主要来自以下行业：食品制造业10月份同比增长10.6%，1-10月份同比增长8.9%；医药制造业10月份同比增长13.5%，1-10月份同比增长12.0%；汽车制造业10月份同比增长11.0%，1-10月份同比增长13.0%；专用设备制造业10月份同比增长12.3%，1-10月份同比增长12.1%；电气机械和器材制造业10月份同比增长11.1%，1-10月份同比增长10.7%；计算机、通信和其他电子设备制造业10月份同比增长12.8%，1-10月份同比增长13.8%。我们认为，2017年年内工业生产将保持平稳增长。

10月份社会消费品零售增速小幅回落，网上消费增长仍然强劲。10月份社会消费品零售总额同比增长10.0%，低于预期的10.5%和9月份的10.3%。环比数据来看，10月社会消费品零售总额环比增长0.74%，低于9月份的0.89%。1-10月份全国网上零售额人民币55,350亿元，同比增长34.0%，反映了网上消费的增长势

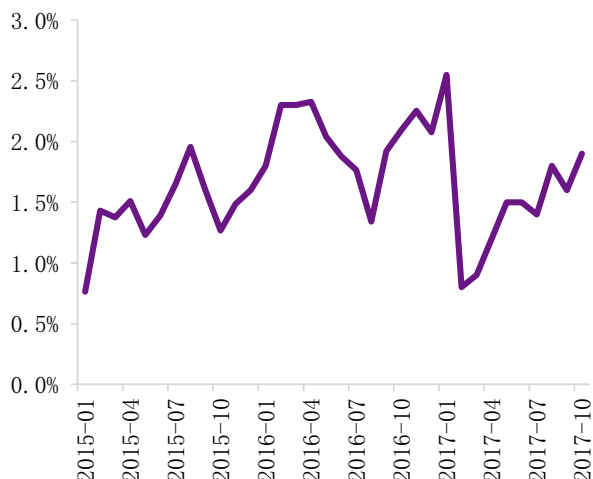
头强劲。总体而言，社会消费品零售增长受多个类别商品零售大幅增长的驱动，其中：粮油、食品类 10 月份同比增长 10.1%，1-10 月份同比增长 10.5%；化妆品类 10 月份同比增长 16.1%，1-10 月份同比增长 12.5%；中西药品类 10 月份同比增长 11.9%，1-10 月份同比增长 12.4%；家具类 10 月份同比增长 10.0%，1-10 月份同比增长 12.9%。随着政府不断推动中国经济转向消费、创新和服务驱动的增长模式，市场销售将继续保持平稳较快增长。我们认为，2017 年政府大力推动消费增长，其中服务消费和电商行业将获重点支持。

2017 年 1-10 月份中国外贸增长平稳。从 10 月份数据来看，按人民币计，出口同比增长 6.1%，低于预期的 7.0%及 9 月份的 9.0%；进口同比增长 15.9%，低于预期的 17.5%及 9 月份的 19.5%，中国外贸增长整体呈稳中趋缓态势。就 1-10 月份而言，按人民币计，进口较去年同期增长 11.7%，出口增长 21.5%，外贸仍然保持较快增长。进出口有所放缓，主要是由于假期效应以及大宗商品的需求下降，其中，铁矿需求降低是由于钢厂为去产能削减产量。预期全球经济将延续复苏态势，前景向好，将继续支持中国对外贸易增长。此外，中国对美国、欧盟等主要贸易伙伴出口进一步增长，更加说明了全球贸易持续复苏。我们认为，年内中国外贸仍将保持平稳增长态势。

10 月份中国通胀同比上升，超市场预期。2017 年 10 月份，中国 CPI 通胀同比增幅上涨至 1.9%，高于 9 月份的 1.6%和预期的 1.8%，创 9 个月新高；而环比上涨 0.1%（9 月份环比上涨 0.5%）。今年 1-10 月份，CPI 同比涨幅在 0.8%至 2.5%区间内波动。年初至今，CPI 通胀水平为 1.5%。10 月份 CPI 通胀水平上升，主要受低基数效应、食品价格回升和非食品价格持稳的综合影响。10 月份 PPI 同比上涨 6.9%，与上月数据持平，高于市场预期的 6.6%，反映出经济稳步复苏、就业收紧、去产能以及假期暂停生产活动等因素叠加，通胀略存压力。环比数据方面，10 月份 PPI 环比上涨 0.7%。总而言之，CPI 和 PPI 的趋势表明了受内需向好和外需景气的支撑，中国经济增长势头仍然强劲。

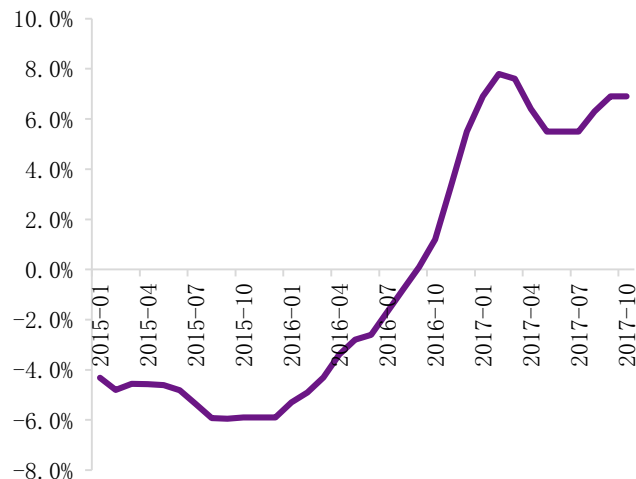
10 月份全国信贷需求稳中放缓。10 月份货币指标呈现稳中放缓趋势。10 月份新增人民币贷款 6,632 亿元，低于市场预期的 7,830 亿元及 9 月份的 1.27 万亿元；广义货币（M2）同比增长 8.8%，低于市场预期和 9 月份的 9.2%。10 月份社会融资规模增量为 1.04 万亿人民币，低于市场预期的 1.1 万亿元人民币以及 9 月份的 1.82 万亿人民币。M2 和新增人民币贷款均有所放缓，反映了政府持续推进去杠杆，降低金融风险。预期年内人民银行将继续维持稳健的货币政策，以满足市场资金需求。

图.1: 中国CPI走势(同比)



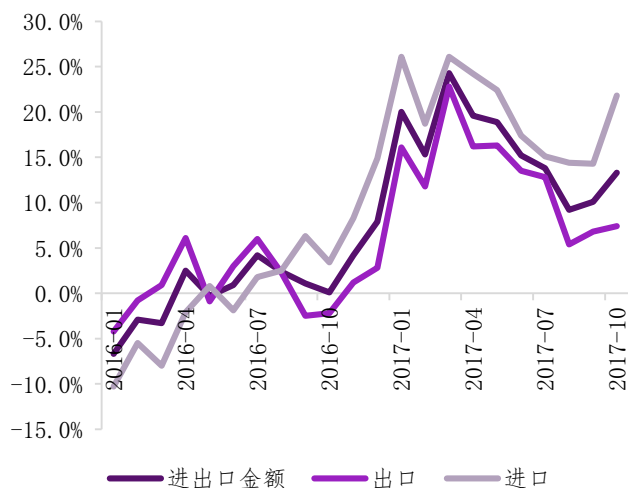
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 中国PPI走势(同比)



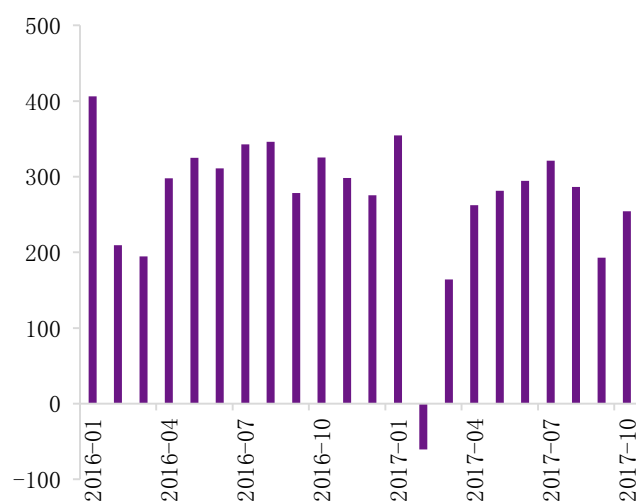
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 进出口同比(按人民币)



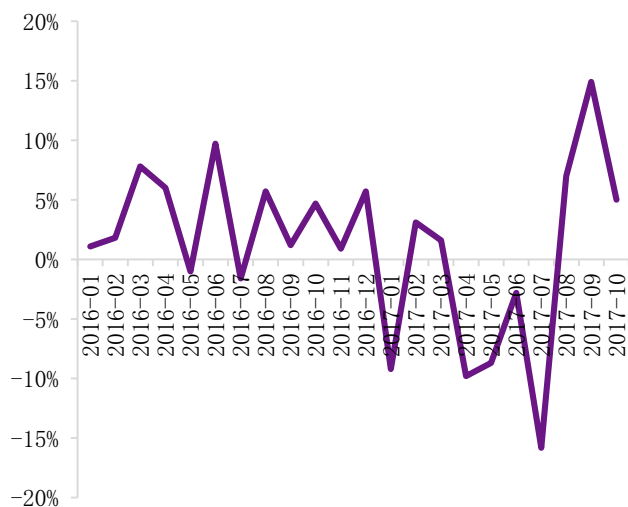
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 贸易差额(人民币十亿)



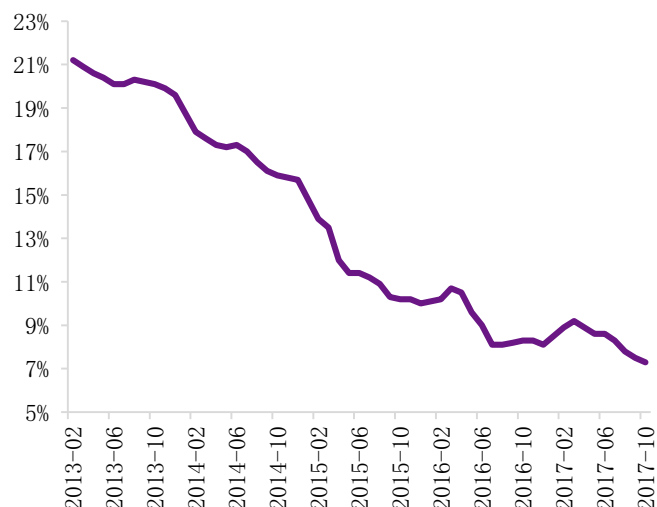
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 外商直接投资(同比)



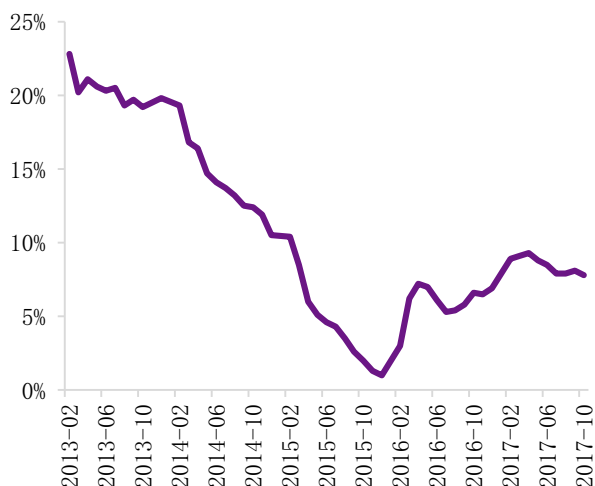
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 固定资产投资(累计同比)



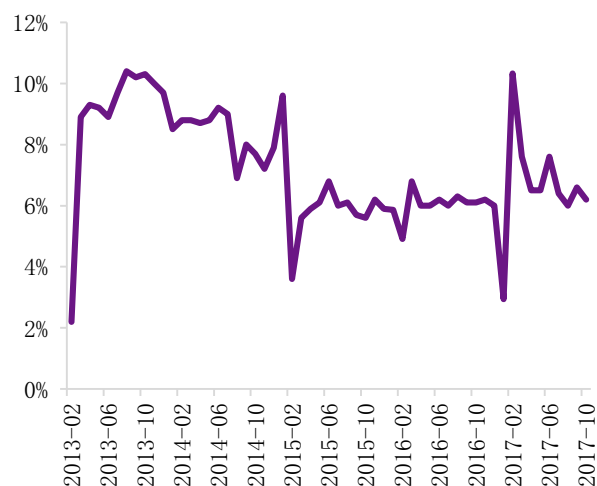
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.7: 房地产开发投资 (累计同比)



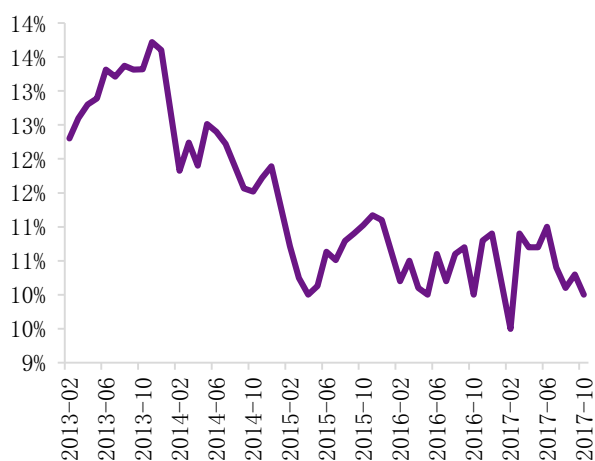
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.8: 工业增加值 (同比)



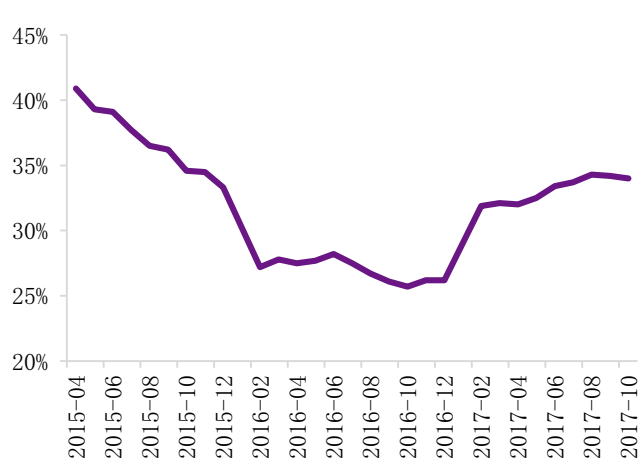
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.9: 社会消费品零售总额 (同比)



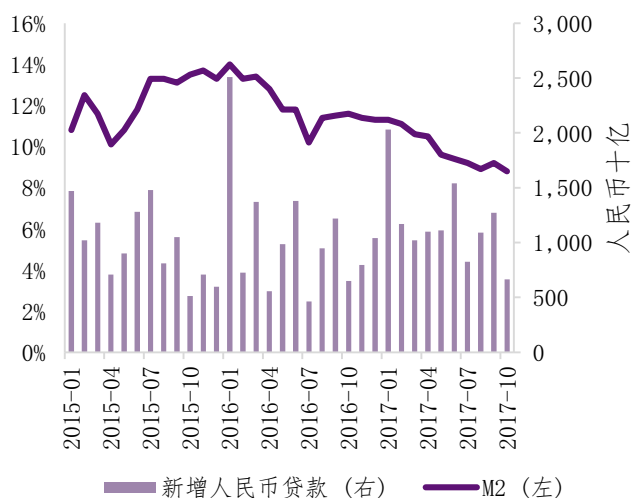
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.10: 网上商品和服务零售额 (同比)



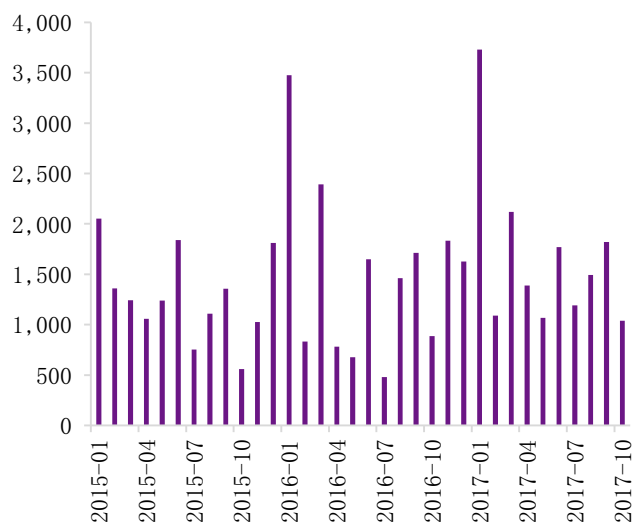
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.11: 新增人民币贷款 (人民币十亿元) 和货币增速 (同比)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.12: 社会融资总额 (人民币十亿元)



来源: 万得, 彭博和光银国际

中国经济数据

	2014	2015	2016	1Q2017	2Q2017	1H2017	3Q2017
实际国民生产总值 (同比%)	7.3	6.9	6.7	6.9	6.9	6.9	6.8
制造业 PMI (%)	50.1	49.7	51.4	51.8	51.7	51.7	52.4
非制造业 PMI (%)	54.1	54.4	54.5	55.1	54.9	54.9	55.4
出口(人民币/同比%)	4.9	(1.9)	(1.9)	14.4	15.4	15.0	9.0
进口(人民币/同比%)	(0.6)	(13.2)	0.6	31.0	21.1	25.7	16.3
贸易余额 (人民币/十亿)	2352.6	3683.1	3345.2	445.9	832.3	1278.2	800.7
出口增长 (美元/同比%)	6.0	(2.9)	(7.7)	7.8	9.1	8.5	6.9
进口增长 (美元/同比%)	0.4	(14.1)	(5.5)	24.0	14.5	18.9	14.5
贸易余额 (美元/十亿)	383.1	593.9	509.7	64.3	120.8	185.1	117.2
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.4	2.0	1.4	1.4	1.4	1.6
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(5.2)	(1.4)	7.4	5.8	6.6	6.2
固定资产投资(年初至今/同比%)	15.7	10.0	8.1	9.2	8.6	8.6	7.5
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.5	1.0	6.9	9.1	8.5	8.5	8.1
工业增加值 (同比%)	8.3	6.1	6.0	6.8	6.9	6.9	6.3
零售额 (同比%)	12.0	10.7	10.4	10.0	10.8	10.4	10.3
新增贷款 (人民币/十亿)	9781.3	11719.9	12645.9	4220.0	3750.0	7970.0	3785.5
广义货币供应量 (同比%)	12.2	13.3	11.3	10.6	9.4	9.4	9.2
总社会融资 (人民币/十亿)	16457.1	15408.6	17800.0	6938.5	4573.4	11163.3	4502.7

	10/16	11/16	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17	5/17	6/17	7/17	8/17	9/17	10/17
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	6.8	-	-	6.9	-	-	6.9	-	-	6.8	-
制造业 PMI (%)	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6
非制造业 PMI (%)	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3
出口(人民币/同比%)	(3.2)	5.9	0.6	15.9	4.2	22.3	14.3	15.5	17.3	11.2	6.9	9.0	6.1
进口(人民币/同比%)	3.2	13.0	10.8	25.2	44.7	26.3	18.6	22.1	23.1	14.7	14.4	19.5	15.9
贸易余额 (人民币/十亿)	319.3	287.9	267.3	347.5	(64.5)	163.0	258.6	279.4	294.3	321.2	286.5	193.0	254.5
出口增长 (美元/同比%)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1	6.9
进口增长 (美元/同比%)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1)	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7	17.2
贸易余额 (美元/十亿)	48.2	43.1	39.6	49.8	(9.7)	23.7	37.5	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5	38.2
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9
生产者物价指数 (同比%)	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.3	8.3	8.1	-	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.6	6.5	6.9	-	8.9	9.1	9.3	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1	7.8
工业增加值 (同比%)	6.1	6.2	6.0	-	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2
零售额 (同比%)	10.0	10.8	10.9	-	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0
新增贷款 (人民币/十亿)	651.3	794.6	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0	1110.0	1540.0	825.5	1090.0	1270.0	663.2
广义货币供应量 (同比%)	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8
总社会融资 (人民币/十亿)	886.5	1736.6	1630.0	3729.2	1090.6	2118.7	1386.8	1067.9	1770.1	1190.6	1492.2	1819.9	1040.0

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	23,439.70	19.70	-0.46
标准普尔 500 指数	2,584.84	21.81	-0.24
纳斯达克综合指数	6,757.60	46.96	-0.43
欧洲			
富时 100 指数	7,415.18	22.36	-1.95
德国 DAX 30 指数	13,074.42	19.10	-2.93
法国 CAC 40 指数	5,341.63	18.36	-3.01
斯托克 600 价格指数	386.13	20.75	-2.64
亚洲			
香港恒生指数	29,152.12	13.78	0.54
恒生中国企业指数	11,601.69	9.28	-0.38
上海深圳沪深 300 指数	4,099.35	17.04	1.11
上海证券交易所综合指数	3,429.55	17.37	0.47
深证综合指数	2,025.78	34.23	0.65
日经 225 指数	22,380.01	19.11	-2.43
韩国 KOSPI 指数	2,526.64	15.73	-0.74
台湾证交所加权股价指数	10,687.18	15.90	-1.41
标普/澳证 200 指数	5,968.75	17.98	-0.76
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,035.71	20.89	-0.54
MSCI ACWI 指数	496.61	20.15	-0.56
MSCI 新兴市场指数	1,123.26	15.91	-0.69
MSCI 美国指数	2,461.16	22.21	-0.24
MSCI 英国指数	2,148.20	22.90	-1.98
MSCI 法国指数	153.06	18.46	-2.94
MSCI 德国指数	161.17	19.01	-2.72
MSCI 中国指数	89.18	17.37	1.40
MSCI 香港指数	15,548.29	13.15	2.54
MSCI 日本指数	1,057.75	15.79	-0.61

* 亚洲市场根据 14/11/2017 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 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	56.60	-1.05
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	63.03	-1.04
天然气期货	美元/百万英	3.10	-1.74
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,089.10	-2.89
铜期货	美元/磅	311.00	0.66
LME 钢筋期货	美元/吨	517.00	-0.96
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,514.00	0.44
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,272.55	-0.35
黄金期货	美元/盎司	1,272.30	-0.27
现货银	美元/盎司	16.93	-0.81
现货铂	美元/盎司	929.17	0.11
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	341.75	-1.73
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	441.50	-0.73
11 号糖(全球)	美元/磅	15.13	3.91
大豆期货	美元/蒲式耳	975.25	-2.08

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	1.04	0.02
美国综合国债 1 年收益率	1.54	0.05
美国综合国债 5 年收益率	2.08	0.09
美国综合国债 10 年收益率	2.41	0.09
美国综合国债 30 年收益率	2.87	0.09
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.25	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.41	0.02
日本综合国债 1 年收益率	-0.20	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.05	0.02
德国综合国债 1 年收益率	-0.72	0.02
德国综合国债 10 年收益率	0.43	0.10
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.60	-0.02
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	4.01	0.08
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.98	0.10
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.83	0.28
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.01	0.02
香港基本利率(贴现率)	0.42	-0.07
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.42	-0.07
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.80	-0.01
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.51	-0.12
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.85	-0.14
公司债(穆迪)		
Aaa	3.60	0.07
Baa	4.26	0.00

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	94.37	-0.57
欧元/美元	1.1707	1.21
英镑/美元	1.3115	-0.27
澳大利亚元/美元	0.7616	-0.56
美元/加拿大元	1.2753	0.00
美元/日元	113.88	-0.25
美元/瑞士法郎	0.9950	-0.49
人民币中间价指数	6.6399	0.28
美元/中国人民币	6.6400	-0.01
中国人民币 12 月无本金交割远期	6.7985	0.12
美元/中国境外即期汇率	6.6492	0.20
美元/港币	7.8030	-0.01
中国人民币/港币	1.1752	0.01
中国境外即期汇率/港币	1.1735	-0.20
美元/韩元	1,118.10	0.56
美元/新台币	30.175	0.02
美元/新加坡元	1.3622	-0.13
美元/印度卢比	65.429	1.16

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

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