

二零一八年一月二十五日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 全球经济复苏势头更加强劲，随着企业盈利提升，石油及大宗商品价格回升以及地缘政治风险偏向下行，全球经济增长进一步加快。受工业生产恢复和全球贸易强劲增长的支持，发达国家和新兴市场经济活动持续改善。
- 国际货币基金组织在其世界经济展望最新预测中，将 2018 年和 2019 年全球增长预测上调至 3.9%（比秋季预测高 0.2 个百分点），进一步印证了全球复苏正在加强。
- 近期股市表现也反映了乐观的前景，自 2018 年初以来，各主要股指均创下新高。总而言之，全球复苏势头增强将进一步促进全球贸易和投资，为未来几年经济更加强劲的增长奠定基础。

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

## 全球经济增长进一步上升

全球经济复苏势头更加强劲，随着企业盈利提升，石油及大宗商品价格回升以及地缘政治风险偏向下行，全球经济增长进一步加快。受工业生产恢复和全球贸易强劲增长的支持，发达国家和新兴市场经济活动持续改善。国际货币基金组织在其世界经济展望最新预测中，将 2018 年和 2019 年全球增长预测上调至 3.9%（比秋季预测高 0.2 个百分点），进一步印证了全球复苏正在加强。近期股市表现也反映了乐观的前景，自 2018 年初以来，各主要股指均创下新高。总而言之，全球复苏势头增强将进一步促进全球贸易和投资，为未来几年经济更加强劲的增长奠定基础。

**美国税改政策将成为刺激美国经济增长的关键。**美国经济复苏超出预期，基本面均有不同程度改善，为世界经济增长再添新动力。就业市场紧俏，更使失业率创下 4.1% 的 17 年来新低，美国的经济前景更加乐观。特朗普总统力推“美国优先”政策，1.5 万亿美元税改法案成功通过，计划将企业税从 35.0% 减至 21.0%，预计将大大刺激商业投资。受此影响，未来几年内美国经济或将持续增长。我们预期，在更加强劲的家庭消费和私人投资带动下，美国经济将保持 2.5% 至 3.0% 的稳定增长。

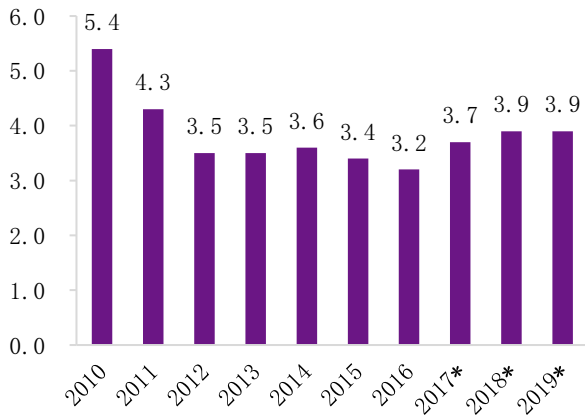
**2018 年欧元区经济将迎来更强劲的复苏。**欧元区经济呈健康复苏态势，经济增长率按年从 2017 年第二季度的 2.3% 升至第三季度的 2.6%，2017 年 11 月份失业率为 8.7%，创 9 年新低。受强劲需求和经济气氛改善的推动，欧元区就业增长达到金融危机后最快水平，且 2017 年 1-11 月份出口增长也录得 7.5% 的强劲增长。随着私营部门和制造业增长率大幅升高接近 6 年新高以及通货膨胀压力缓和，周期性复苏势头不断增强。尽管欧洲央行从今年 1 月份起将每月资产购买规模减半至 300 亿欧元，货币政策逐步正常化，但仍有望进一步提高通胀，降低失业率，以延续经济增长势头。近期欧洲央行上调 GDP 预测表明了对未来几年欧元区经济增长的信心及支持。我们认为，欧元区经济仍是不确定因素和潜在机遇并存。由于该地区经济显现强劲迹象，且欧洲央行谨慎维持超宽松货币政策，预期 2018 年欧元区经济增长率有望上升至 2.3% 至 2.6%。

**亚洲新兴市场有望从强劲的全球经济增长中受益。**在外部需求强劲（美国、欧元区和中国强劲的出口需求）以及内部经济活动良性发展的推动下，亚洲新兴市场的经济持续增长。展望未来，美国和欧元区的货币政策正常化或将导致全球金融状况收紧，资本流动出现波动。

然而，亚洲新兴市场基本面日益强劲，使其能够更好的应对外部冲击，避免金融风险 and 外部失衡加剧。鉴于过去几年亚洲新兴市场经济状况有好转迹象，我们预期 2018 年该区域经济增长将继续保持 6.5 至 7.0% 的韧性增长。

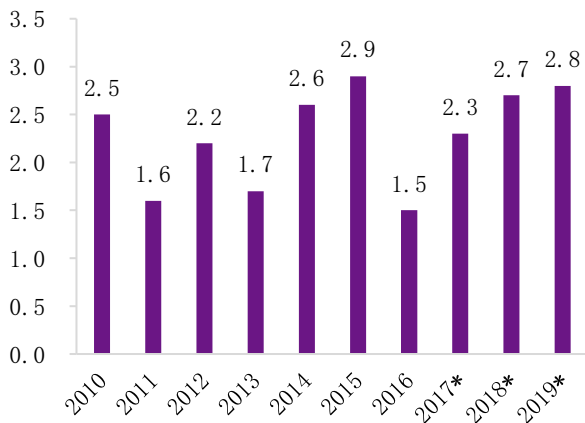
**更强劲的全球复苏下的投资策略。**在全球经济加快增长的趋势下，金融市场中低风险资产或将受通胀升高影响表现欠佳。股市表现则会更为强劲，吸引投资者增加风险偏好，动物精神 (animal spirits) 回归。全球经济增长前景乐观助推股市走势强劲。我们认为，随着主要经济体扩张性财政政策、企业盈利改善和石油和周期性大宗商品价格上涨，乐观的前景将进一步得到巩固。

图.1: 全球 GDP 增速 (同比%)



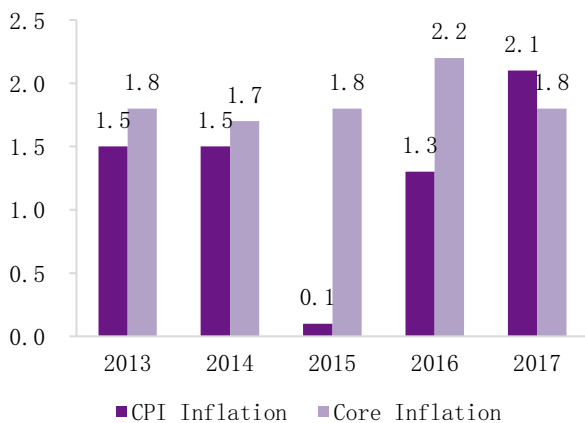
来源: 万得, 彭博和光银国际  
\* 国际货币基金组织预测

图.3: 美国 GDP 增速 (同比%)



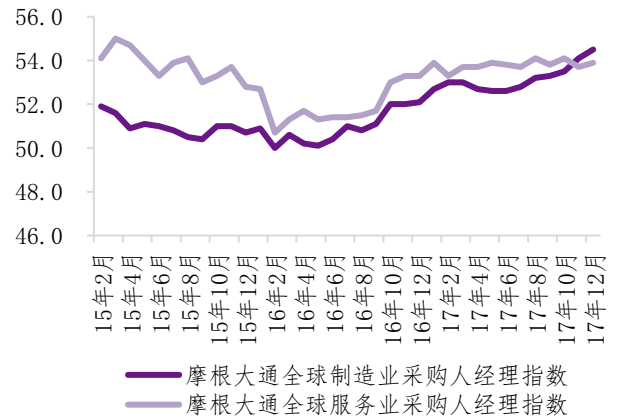
来源: 万得, 彭博和光银国际  
\* 预测

图.5: 美国总体和核心失业率 (%)



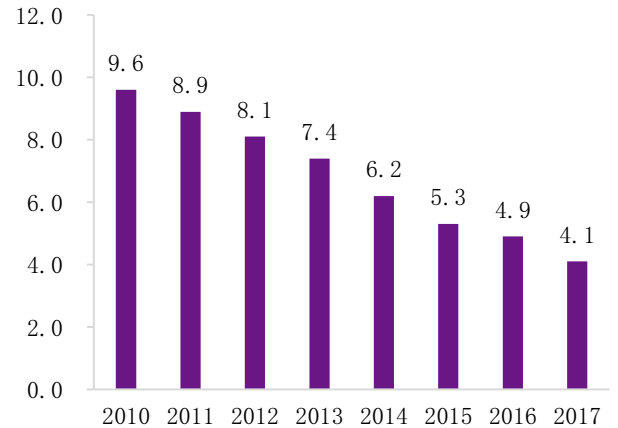
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 摩根大通全球采购经理指数



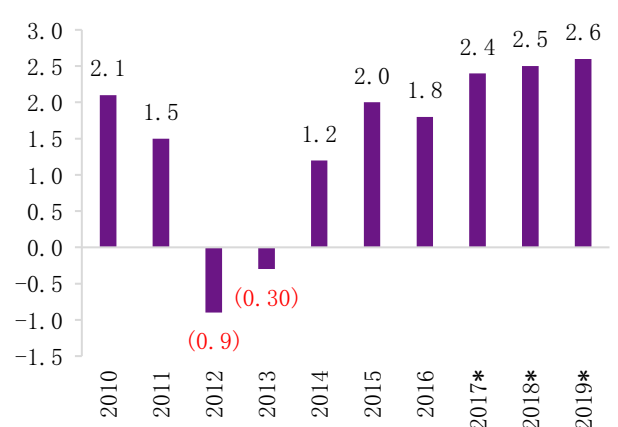
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 美国失业率 (%)



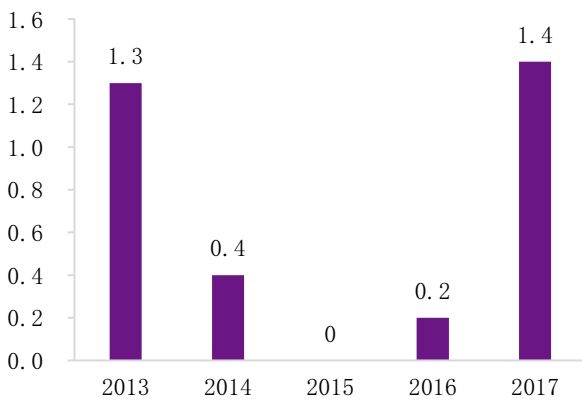
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 欧元区 GDP 增速 (同比%)



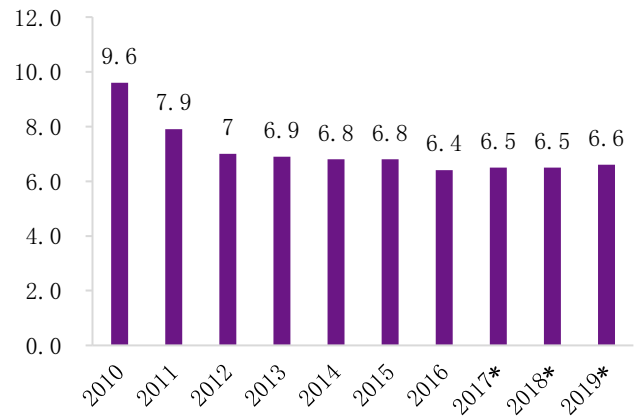
来源: 万得, 彭博和光银国际  
\* 预测

图.7: 欧元区通胀 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

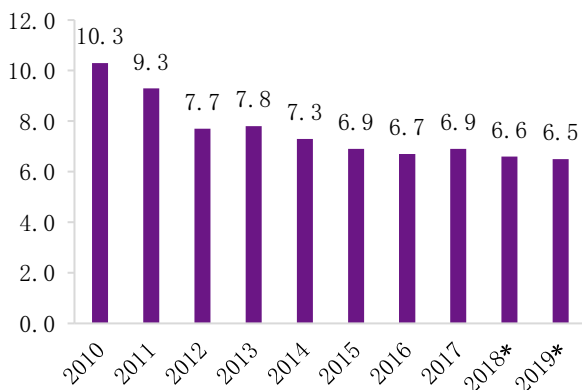
图.8: 新兴亚洲发展中国家 GDP 增速 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

\* 预测

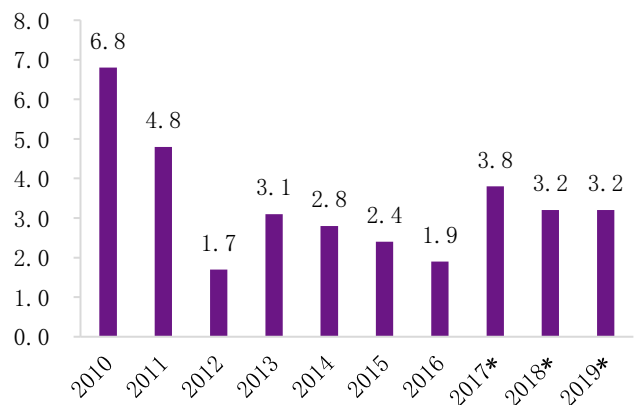
图.9: 中国 GDP 增速 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

\* 预测

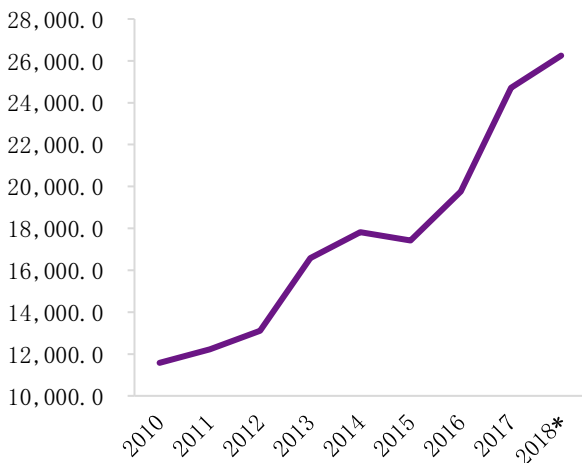
图.10: 香港 GDP 增速 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

\* 预测

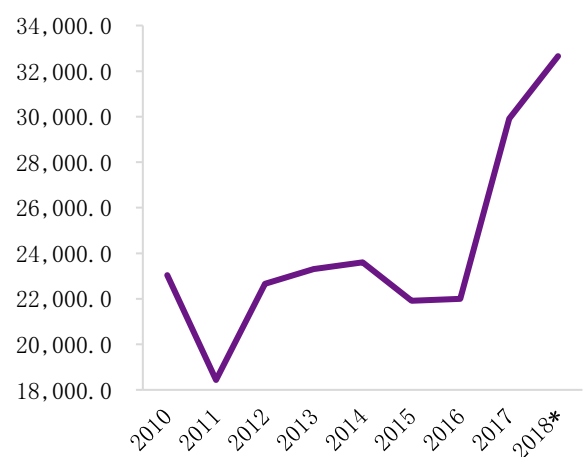
图.11: 美国股市表现 - 道琼斯工业平均指数 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

\* 2018年1月24日

图.12: 香港股市表现 - 恆生指数 (同比%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

2018年1月25日

## 中国经济数据

	2015	2016	1Q2017	2Q2017	3Q2017	4Q2017	2017
实际国民生产总值 (同比%)	6.9	6.7	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9
制造业 PMI (%)	49.7	51.4	51.8	51.7	52.4	51.6	51.6
非制造业 PMI (%)	54.4	54.5	55.1	54.9	55.4	55.5	55.5
出口(人民币/同比%)	(1.8)	(2.1)	10.5	12.5	7.7	7.1	10.8
进口(人民币/同比%)	(13.2)	0.4	30.3	20.8	16.4	9.7	18.7
贸易余额 (人民币/十亿)	3686.5	3347.3	458.5	838.2	800.7	881.4	2871.6
出口增长 (美元/同比%)	(2.9)	(7.7)	7.6	8.7	6.6	10.1	7.9
进口增长 (美元/同比%)	(14.1)	(5.5)	24.2	14.2	14.4	12.6	15.9
贸易余额 (美元/十亿)	593.9	509.7	62.3	119.7	115.8	133.0	422.5
消费物价指数 (同比%)	1.4	2.0	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6
生产者物价指数 (同比%)	(5.2)	(1.4)	7.4	5.8	6.2	5.9	6.3
固定资产投资(年初至今/同比%)	10.0	8.1	9.2	8.6	7.5	7.2	7.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	1.0	6.9	9.1	8.5	8.1	7.0	7.0
工业增加值 (同比%)	6.1	6.0	6.8	6.9	6.3	6.2	6.6
零售额 (同比%)	10.7	10.4	10.0	10.8	10.3	9.9	10.2
新增贷款 (人民币/十亿)	11719.9	12645.9	4220.0	3750.0	3785.5	2367.6	13523.1
广义货币供应量 (同比%)	13.3	11.3	10.6	9.4	9.2	8.2	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	15408.6	17802.2	6906.4	4222.9	4518.6	3795.1	19443.0

	12/16	1/17	2/17	3/17	4/17	5/17	6/17	7/17	8/17	9/17	10/17	11/17	12/17
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	-	-	6.9	-	-	6.9	-	-	6.8	-	-	6.8
制造业 PMI (%)	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6
非制造业 PMI (%)	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.5
出口(人民币/同比%)	0.6	15.0	3.3	21.6	13.3	14.7	16.9	10.6	6.6	9.1	6.0	10.3	7.4
进口(人民币/同比%)	10.8	25.7	45.1	26.1	18.2	21.2	23.0	14.6	14.4	19.4	15.9	15.6	0.9
贸易余额 (人民币/十亿)	275.4	354.5	(60.4)	164.3	262.3	281.6	294.3	321.2	286.5	193.0	254.5	263.6	362.0
出口增长 (美元/同比%)	(6.1)	7.0	(2.1)	15.7	7.0	8.0	10.9	6.6	5.2	8.1	6.8	12.3	10.9
进口增长 (美元/同比%)	3.1	17.1	38.4	20.1	11.5	14.0	17.0	11.0	13.3	18.7	17.2	17.7	4.5
贸易余额 (美元/十亿)	39.6	49.5	(10.4)	23.1	36.9	40.5	42.2	45.7	41.4	28.7	38.1	40.2	54.7
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8
生产者物价指数 (同比%)	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.1	-	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	-	8.9	9.1	9.3	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1	7.8	7.5	7.0
工业增加值 (同比%)	6.0	-	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2
零售额 (同比%)	10.9	-	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4
新增贷款 (人民币/十亿)	1040.0	2030.0	1170.0	1020.0	1100.0	1110.0	1540.0	825.5	1090.0	1270.0	663.2	1120.0	584.4
广义货币供应量 (同比%)	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1626.0	3697.0	1090.8	2118.6	1388.0	1063.1	1771.8	1195.6	1489.5	1833.5	1035.7	1619.6	1139.8

## 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	26,252.12	21.84	0.52
标准普尔 500 指数	2,837.54	23.65	1.25
纳斯达克综合指数	7,415.06	39.10	1.60
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,643.43	22.79	-1.06
德国 DAX 30 指数	13,414.74	19.74	1.75
法国 CAC 40 指数	5,495.16	18.88	0.02
斯托克 600 价格指数	400.79	21.58	0.71
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	32,654.45	15.32	1.66
恒生中国企业指数	13,388.16	10.64	2.24
上海深圳沪深 300 指数	4,365.08	17.99	2.19
上海证券交易所综合指数	3,548.31	18.10	2.12
深证综合指数	1,953.30	29.88	1.51
日经 225 指数	23,669.49	20.37	-0.40
韩国 KOSPI 指数	2,562.23	13.20	1.85
台湾证交所加权股价指数	11,165.95	16.32	0.85
标普/澳证 200 指数	6,050.02	18.00	0.59
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,232.30	22.74	1.47
MSCI ACWI 指数	545.99	21.90	1.65
MSCI 新兴市场指数	1,258.75	17.27	2.95
MSCI 美国指数	2,701.16	24.05	1.30
MSCI 英国指数	2,215.44	23.35	-1.11
MSCI 法国指数	157.75	19.07	-0.04
MSCI 德国指数	166.02	19.62	1.43
MSCI 中国指数	100.77	19.61	4.19
MSCI 香港指数	16,714.57	14.09	0.95
MSCI 日本指数	1,129.94	16.98	0.52

\* 亚洲市场根据 25/1/2018 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	66.25	3.60
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	71.03	2.48
天然气期货	美元/百万英	3.53	10.76
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,246.00	2.44
铜期货	美元/磅	323.05	1.00
LME 钢筋期货	美元/吨	564.00	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,638.50	3.84
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,357.64	2.08
黄金期货	美元/盎司	1,362.60	2.30
现货银	美元/盎司	17.51	2.43
现货铂	美元/盎司	1,015.60	1.39
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	356.75	1.49
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	434.25	2.12
11 号糖(全球)	美元/磅	13.16	-1.94
大豆期货	美元/蒲式耳	995.00	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	1.50	0.00
美国最佳利率	4.50	0.00
联储贴现率	2.00	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	1.24	-0.03
美国综合国债 1 年收益率	1.75	-0.01
美国综合国债 5 年收益率	2.42	0.01
美国综合国债 10 年收益率	2.64	0.01
美国综合国债 30 年收益率	2.92	0.02
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.56	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.75	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.14	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.09	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.60	0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.58	0.01
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.52	-0.06
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.86	-0.03
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.96	-0.01
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.56	-0.20
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.13	0.03
香港基本利率(贴现率)	0.16	-0.33
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.16	-0.33
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.92	-0.02
离岸人民币拆放利率-隔夜	3.07	0.24
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.18	0.12
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.57	0.08
Baa	4.27	0.07

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	89.14	-1.50
欧元/美元	1.2405	1.44
英镑/美元	1.4249	2.79
澳大利亚元/美元	0.8074	1.11
美元/加拿大元	1.2322	-0.97
美元/日元	109.16	-1.88
美元/瑞士法郎	0.9425	-1.83
人民币中间价指数	6.3724	-1.05
美元/中国人民币	6.3342	-1.34
中国人民币 12 月无本金交割远期	6.4635	-1.40
美元/中国境外即期汇率	6.3366	-1.31
美元/港币	7.8172	-0.01
中国人民币/港币	1.2341	1.35
中国境外即期汇率/港币	1.2336	1.31
美元/韩元	1,058.65	-1.11
美元/新台币	29.064	-1.67
美元/新加坡元	1.3072	-1.13
美元/印度卢比	63.610	-0.38



## 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