

二零一八年六月十四日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 美联储上调联邦基金目标利率区间 25 个基点至 1.75% -2.00%，符合市场预期，是 2018 年内第二次加息。
- 减税带来的财政扩张以及个人和政府支出增加，反映出美国经济活动正加速扩大。就业机会的大量增加的同时，美国失业率持续下降至 3.8%，达到 2000 年 4 月以来的最低水平。5 月份，美国通胀率及核心通胀率同比分别上升 2.8% 和 2.2%，超过美联储 2% 的通胀目标，表明美国总体物价水平呈上升趋势。
- 2015 年以来，美联储七度加息 25 个基点，并开始大规模削减资产负债表，旨在逐步收紧货币政策，以确保经济持续复苏和抑制通胀攀升。我们认为，美国的经济活动正稳步复苏，复苏势头强劲，预计 2018 年下半年还会有两次加息。

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

## 美联储再度加息，预计 2018 年还将加息两次

美联储再度上调联邦基金目标利率区间 25 个基点至 1.75%-2.00%，符合市场预期，是 2018 年内第二次加息。减税带来的财政扩张以及个人和政府支出增加，反映出美国经济活动正加速扩大。就业机会的大量增加的同时，美国失业率持续下降至 3.8%，达到 2000 年 4 月以来的最低水平。5 月份，美国通胀率及核心通胀率同比分别上升 2.8% 和 2.2%，超过美联储 2% 的通胀目标，表明美国总体物价水平呈上升趋势。2015 年以来，美联储七度加息 25 个基点，并开始大规模削减资产负债表，旨在逐步收紧货币政策，以确保经济持续复苏和抑制通胀攀升。我们认为，美国的经济活动正稳步复苏，复苏势头强劲，预计 2018 年下半年还会有两次加息。

**经济持续复苏支撑美联储逐步加息。**2018 年一季度，美国经济按年增长 2.3%，5 月份失业率下降至 3.8% 的低位，表明复苏势头正在步入正轨。此外，通胀率及核心通胀率同比分别上升 2.8% 和 2.2%。在最新经济预测中，美联储将 2018 年及 2019 年 GDP 预测增长分别上调至 2.8% 和 2.4%，失业率预测分别下调至 3.6% 和 3.5%。通胀方面，美联储预测 2018 年和 2019 年个人消费支出 (PCE) 和核心 PCE 将达到 2.1%，超过预期目标的 2%。我们认为，美联储适时再度加息，将避免经济波动过大。展望未来，经济稳步复苏将支持美联储保持循序渐进且相当灵活的加息步调。

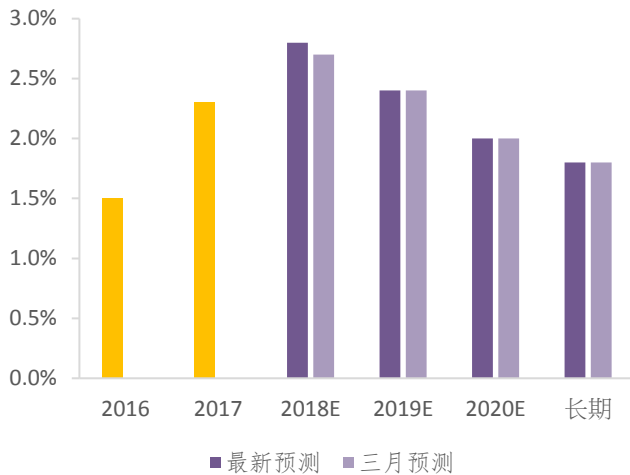
**美联储加息决议后，新兴市场发展的外部条件向好。**随着发达国家和新兴经济体经济均出现明显改善，各大央行开始密切关注全球流动性状况和通胀压力。各主要央行的政策走向逐渐明朗：美联储继续货币正常化进程；欧洲央行如期缩减买债规模；日本央行继续实施货币宽松政策。总体上，平衡全球流动性以稳定价格水平已成常态，随着全球经济稳步复苏，2018 年下半年有望保持利好的利率环境。我们认为，随着全球外贸活动持续回升，发达经济体增加投资，亚洲新兴经济体将继续从中受益。

**受美联储加息及巨额 IPO 影响，香港利率攀升。**由于港元紧盯美元，始终维持 7.75-7.85 港币兑 1 美元的固定兑换机制，美联储加息步伐对香港货币市场影响重大且直接。HIBOR-LIBOR 息差，即香港和美国银行的同业拆息，自 2018 年初以

来逐渐缩小。受大型赴港 IPO 活动和美国加息影响，香港资金流动性有所收紧，港元 HIBOR 攀升至 10 年新高。但我们相信，香港的流动资金仍然充裕，香港及美国利率息差收窄，有助降低流动资金流出，令港元走强。随着香港跟美国货币市场利率缩窄，香港季度的基本贷款利率将随之上扬。

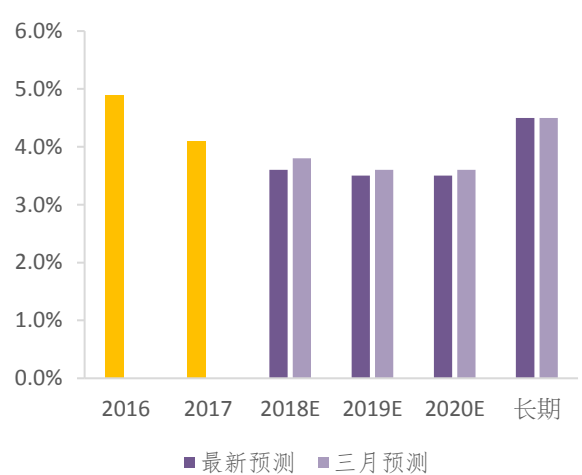
**中国有能力应对美国加息的影响。**2018 年一季度中国 GDP 实现 6.8% 的稳定增长，经济基本面保持稳中向好、稳中有进态势，显示中国已不再迫切需要大量的货币刺激。进入 2018 年以来，中国经济增长前景乐观，人民币汇率维持稳定，外汇储备、外贸和外商直接投资走势强劲也侧面反映出资本外流压力已大幅减少。总体而言，美国收紧货币政策和剑拔弩张的贸易局势将给中国汇率、贸易和心理预期方面带来一定的压力，特别是货币贬值和资本外流风险将有所增加。但中国经济管理能力日益提高，央行在货币政策方面的经验和策略不断丰富，流动性波动风险可控。在未来，稳健中性的货币政策，辅以顺应国情的经济结构性改革，将是中国妥善应对加息影响和保持经济稳定增长的关键。

图.1: 美国联储局 - 经济增长预测



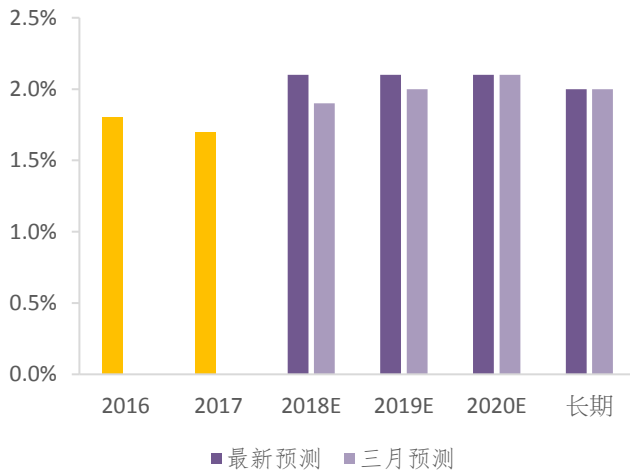
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 美国联储局 - 失业率预测



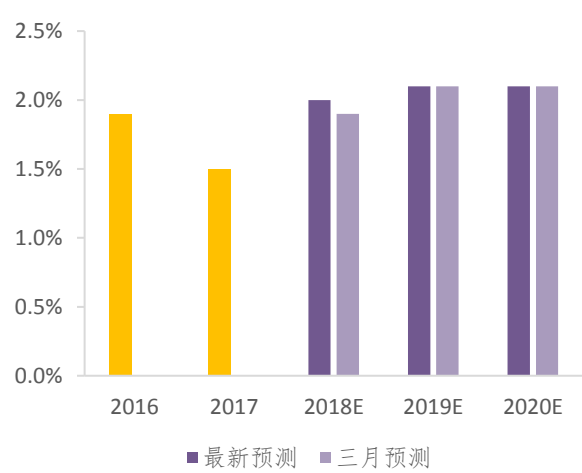
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 美国联储局 - 通胀率预测



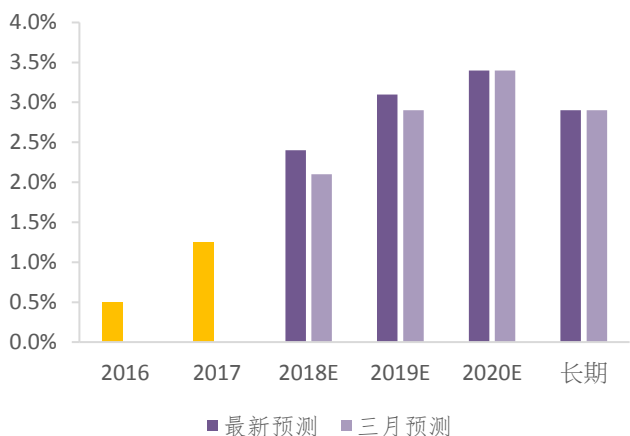
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 美国联储局 - 核心通胀率预测



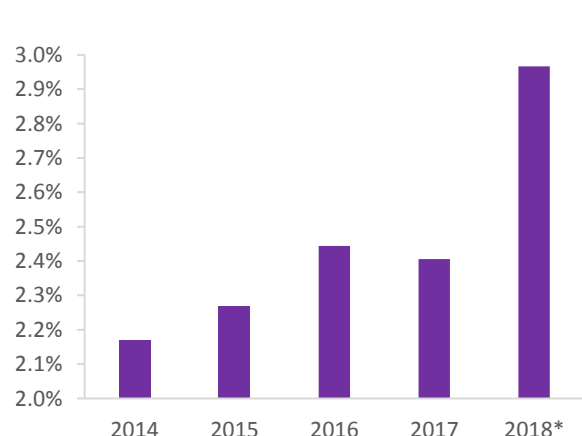
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 美国联储局 - 联邦基金利率预测



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 美国十年期国债收益率



来源: 万得, 彭博和光银国际

\* 2018年6月13日

## 中国经济数据

	2016	1Q2017	2Q2017	3Q2017	4Q2017	2017	1Q2018
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8
制造业 PMI (%)	51.4	51.8	51.7	52.4	51.6	51.6	51.5
非制造业 PMI (%)	54.5	55.1	54.9	55.4	55.5	55.5	54.6
出口(人民币/同比%)	(1.9)	13.7	11.3	7.1	7.1	10.8	7.2
进口(人民币/同比%)	0.6	31.3	20.3	16.5	9.7	18.7	11.9
贸易余额 (人民币/十亿)	3352.3	418.96	809.46	777.51	865.64	2871.6	345.2
出口增长 (美元/同比%)	(7.7)	7.2	8.2	6.4	9.7	7.9	13.9
进口增长 (美元/同比%)	(5.5)	24.3	14.1	14.6	12.5	15.9	19.1
贸易余额 (美元/十亿)	510.7	60.38	117.4	113.8	130.9	422.5	46.5
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.2
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	7.4	5.8	6.2	5.9	6.3	3.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.1	9.2	8.6	7.5	7.2	7.2	7.5
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	9.1	8.5	8.1	7.0	7.0	10.4
工业增加值 (同比%)	6.0	6.8	6.9	6.3	6.2	6.6	6.8
零售额 (同比%)	10.4	10.0	10.8	10.3	9.9	10.2	9.8
新增贷款 (人民币/十亿)	12645.9	4220.0	3750.0	3785.5	2367.6	13523.1	4859.3
广义货币供应量 (同比%)	11.3	10.6	9.4	9.2	8.2	8.2	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	17802.2	6906.4	4222.9	4518.6	3795.1	19443.0	5580.0

	5/17	6/17	7/17	8/17	9/17	10/17	11/17	12/17	1/18	2/18	3/18	4/18	5/18
实际国民生产总值 (同比%)	-	6.9	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-
制造业 PMI (%)	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9
非制造业 PMI (%)	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.5	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9
出口(人民币/同比%)	16.3	10.3	6.3	8.9	5.5	9.5	7.4	16.3	5.7	35.4	(9.9)	3.5	3.2
进口(人民币/同比%)	22.9	14.8	14.5	19.6	15.8	15.4	0.9	22.9	30.6	(0.2)	5.9	11.6	15.6
贸易余额 (人民币/十亿)	274.6	284.6	310.0	277.9	189.6	248.2	255.4	362.0	127.2	218.0	(31.6)	179.71	156.51
出口增长 (美元/同比%)	7.6	10.3	6.4	4.9	7.9	6.3	11.5	10.9	10.8	43.7	(2.9)	12.6	12.6
进口增长 (美元/同比%)	14	16.9	11.1	13.4	18.9	17.1	17.6	4.5	37.3	6.3	14.4	21.5	26.0
贸易余额 (美元/十亿)	39.8	41.4	45.1	40.7	28.0	37.2	39.0	54.7	19.1	32.7	(5.3)	28.3	24.9
消费物价指数 (同比%)	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8
生产者物价指数 (同比%)	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.2
固定资产投资 (年初至今/同比%)	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	-	7.9	7.5	7.0	6.1
房地产投资 (年初至今/同比%)	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1	7.8	7.5	7.0	-	9.9	10.4	10.3	10.2
工业增加值 (同比%)	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	-	7.2	6.0	7.0	6.8
零售额 (同比%)	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	-	9.7	10.1	9.4	8.5
新增贷款 (人民币/十亿)	1110.0	1540.0	825.5	1090.0	1270.0	663.2	1120.0	584.4	2900.0	839.3	1120.0	1180.0	1150.0
广义货币供应量 (同比%)	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3
总社会融资 (人民币/十亿)	1063.1	1771.8	1195.6	1489.5	1833.5	1035.7	1619.6	1139.8	3061.0	1167.2	1354.6	1560.5	760.8
全国城镇调查失业率 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	5.0	5.0	5.1	4.7	4.8
31 个大城市城镇调查失业率 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	4.8	4.9	4.9	4.7	4.7

## 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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	25,201.20	19.01	0.22
标准普尔 500 指数	2,775.63	21.10	0.12
纳斯达克综合指数	7,695.70	23.55	0.08
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,703.71	13.77	-0.11
德国 DAX 30 指数	12,890.58	14.34	0.47
法国 CAC 40 指数	5,452.73	17.59	-0.09
斯托克 600 价格指数	388.25	16.35	0.35
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	30,440.17	12.30	-3.40
恒生中国企业指数	11,950.70	9.24	-3.68
上海深圳沪深 300 指数	3,773.37	14.38	-1.50
上海证券交易所综合指数	3,044.16	14.76	-2.10
深证综合指数	1,721.89	28.05	-2.61
日经 225 指数	22,738.61	17.50	-0.37
韩国 KOSPI 指数	2,423.48	11.56	-1.23
台湾证交所加权股价指数	11,013.98	15.13	-2.11
标普/澳证 200 指数	6,016.64	17.74	-0.14
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,140.20	18.97	0.16
MSCI ACWI 指数	519.70	18.25	-0.01
MSCI 新兴市场指数	1,135.68	14.27	-1.26
MSCI 美国指数	2,648.60	21.57	0.13
MSCI 英国指数	2,223.48	13.88	-0.14
MSCI 法国指数	157.55	17.38	-0.06
MSCI 德国指数	156.18	15.23	0.51
MSCI 中国指数	95.15	16.12	-1.29
MSCI 香港指数	16,045.06	10.87	-1.65
MSCI 日本指数	1,064.48	14.41	1.25

\* 亚洲市场根据 14/6/2018 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	66.63	1.03
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	76.59	-0.94
天然气期货	美元/百万英	2.95	0.72
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,281.25	-2.59
铜期货	美元/磅	324.15	-1.02
LME 钢筋期货	美元/吨	550.00	0.73
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,472.25	-1.85
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,302.17	0.30
黄金期货	美元/盎司	1,306.00	0.23
现货银	美元/盎司	17.10	2.17
现货铂	美元/盎司	904.92	-0.13
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	393.75	-0.76
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	525.50	-3.45
11 号糖(全球)	美元/磅	12.78	6.32
大豆期货	美元/蒲式耳	958.25	-3.67

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	2.00	0.25
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	2.25	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	1.80	0.03
美国综合国债 1 年收益率	2.31	0.02
美国综合国债 5 年收益率	2.82	0.06
美国综合国债 10 年收益率	2.96	0.04
美国综合国债 30 年收益率	3.08	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.06	0.03
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.34	0.02
日本综合国债 1 年收益率	-0.13	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.04	-0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.64	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.50	0.02
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	3.24	0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.52	0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.68	0.00
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.59	0.04
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.11	0.06
香港基本利率(贴现率)	0.30	-0.44
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.30	-0.44
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.60	0.30
离岸人民币拆放利率-隔夜	3.81	1.03
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.27	0.20
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.97	0.02
Baa	4.84	0.02

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	93.36	-0.08
欧元/美元	1.18	-0.02
英镑/美元	1.34	-0.10
澳大利亚元/美元	0.76	-1.18
美元/加拿大元	1.30	0.03
美元/日元	110.01	0.03
美元/瑞士法郎	0.98	0.15
人民币中间价指数	6.40	0.07
美元/中国人民币	6.39	0.01
<b>交割远期</b>		
中国人民币 12 月无本金	6.49	-0.03
美元/中国境外即期汇率	6.39	0.05
美元/港币	7.85	0.03
中国人民币/港币	1.23	0.02
中国境外即期汇率/港币	1.23	-0.02
美元/韩元	1,083.05	1.14
美元/新台币	29.94	0.67
美元/新加坡元	1.33	0.18
美元/印度卢比	67.62	0.72

## 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 2018 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