

二零一八年八月二日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2018年8月1日，美联储在第五次联邦公开市场委员会(FOMC)会议后宣布，FOMC委员投票一致决定，将联邦基金利率(FFR)的目标区间保持在1.75%至2.0%不变。美联储认为，目前美国经济正以“强劲”的速度增长，就业市场繁荣，家庭消费和企业投资增长加快，失业率较低，美国整体通胀和核心通胀水平维持2%水平，反映出经济增长前景面临的风险大致平衡。
- 根据美联储的乐观评估，我们预计2018年年内还会有两次加息，一次在9月，一次在12月。
- 总的来说，随着未来加息可能性增大，以及中美贸易紧张局势不断升级，全球经济面临较大下行风险，将加剧市场波动，削弱投资信心。
- 市场对公司营收风险的担忧，将传导为股票投资的高风险溢价。下半年，伴随美国保护主义情绪蔓延，全球股市波动将随之扩大。

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

美联储维持利率不变，暗示年内再次加息

2018年8月1日，美联储在第五次联邦公开市场委员会(FOMC)会议后宣布，FOMC委员投票一致决定，将联邦基金利率(FFR)的目标区间保持在1.75%至2.0%不变。美联储认为，目前美国经济正以“强劲”的速度增长，就业市场繁荣，家庭消费和企业投资增长加快，失业率较低，美国整体通胀和剔除食品与能源的核心通胀水平维持2%水平，反映出经济增长前景面临的风险大致平衡。我们相信，美联储将继续渐进式加息，以维持物价稳定，防止美国经济过热。展望下半年，美国经济将保持强劲增长势头，通胀率持续接近2%的目标，失业率在未来几个月维持4%左右。根据美联储的乐观评估，我们预计2018年年内还会有两次加息，一次在9月，一次在12月。总的来说，随着未来加息可能性增大，以及中美贸易紧张局势不断升级，全球经济面临较大下行风险，将加剧市场波动，削弱投资信心。市场对公司营收风险的担忧，将传导为股票投资的高风险溢价。下半年，伴随美国保护主义情绪蔓延，全球股市波动将随之扩大。

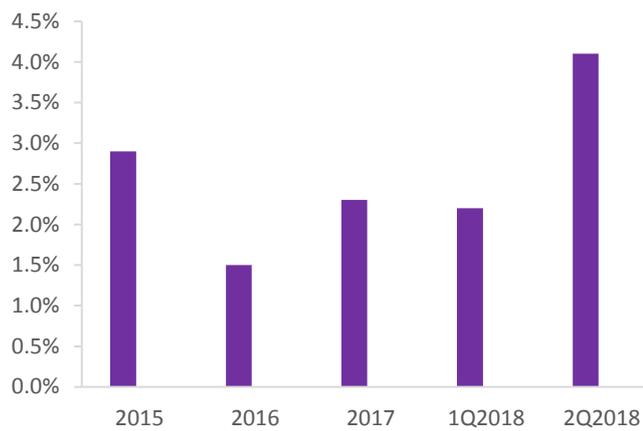
美国经济复苏势头良好，带动通胀上升。2018上半年，美国经济复苏步伐持续，基本面均有不同程度好转。首季度和二季度美国实际GDP按年增长2.2%和4.1%，显示经济复苏势头良好。美国就业市场持续繁荣，6月份失业率下降至4.0%。虽然FOMC决议维持1.75%-2.0%的联邦基金利率目标区间不变，但近期居民收入和物价同比上涨超过2%，已达到美联储通胀率目标，反映整体通胀上升，未来美联储将进一步加息。展望下半年，美联储将展开渐进式加息和缩表进程，确保货币政策向正常化过渡，以免破坏经济复苏，增加市场波动。我们认为，目前美国经济增势强劲，就业率和通胀水平大致稳定。

美国货币政策正常化步伐加快。FOMC会议强调，美国就业市场继续走强，经济活动复苏加快。对美国经济增速的措辞，从6月份FOMC声明中的“稳健”改为“强劲”，表明对美国经济前景乐观，尤其二季度GDP增长达到4.1%，处于四年来最高水平。一言蔽之，美国未来的货币政策将保持宽松，在强劲的经济增长和攀升的物价水平之间寻求平衡。美联储也将巧妙地处理加息周期，维持增长动力，实现正常货币政策的目标。

伴随渐进式加息缩表进程，未来两年美元将持续走强。2018年，美国经济表现乐观，美元对主要货币指数反弹3.1%。美

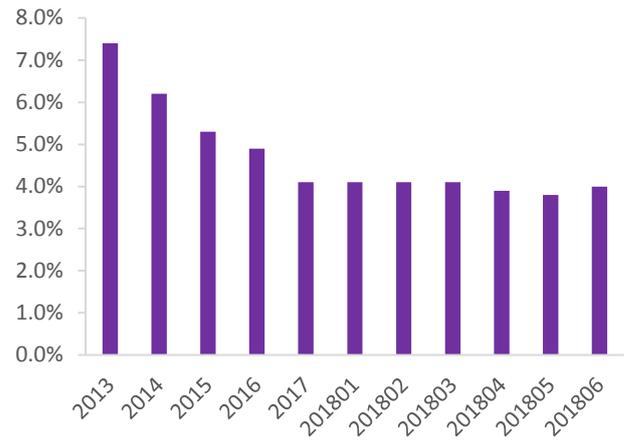
元走强表明，随着通胀加剧，美国经济增势也在加速。可以预见，2018 年和 2019 年美国经济将延续强劲势头，复苏动力延伸至各个领域。随着投资和消费上升，公司利润将相应增长。我们相信，2018 年和 2019 年，美国物价上升压力犹在，美联储将继续加息缩表进程，维持经济更快更强增长。

图.1: 美国 GDP 增速 (同比)



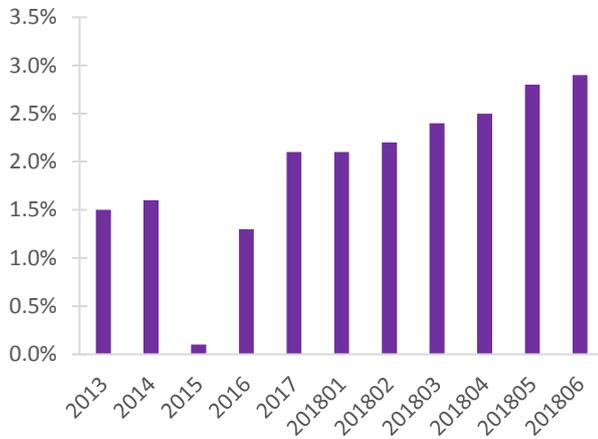
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 美国失业率



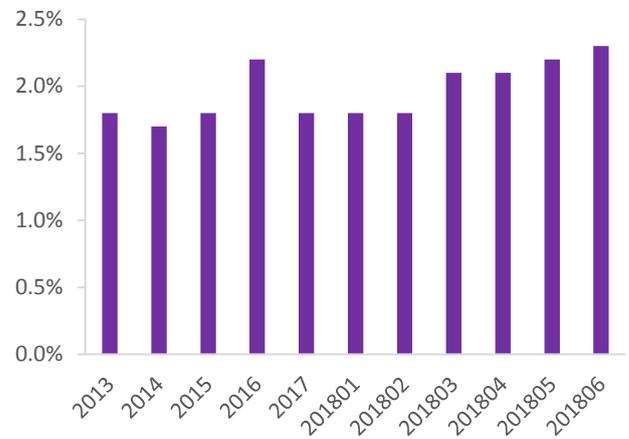
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 美国总体 CPI 通胀率 (同比)



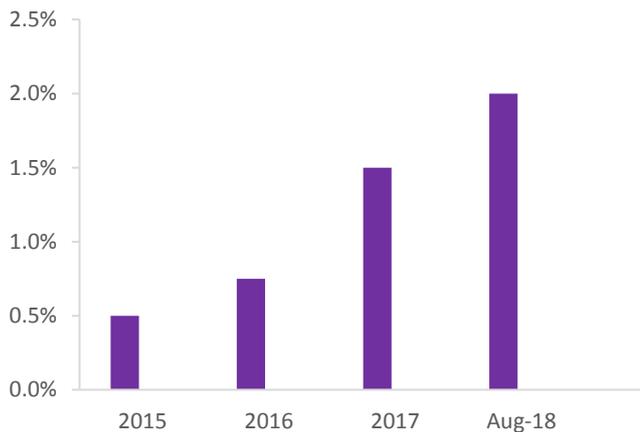
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 美国核心通胀率 (同比)



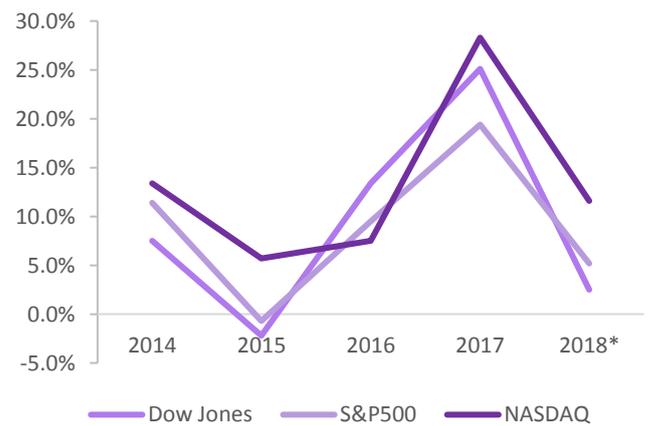
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 美国联邦基金利率



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 美国股市表现 (同比)



来源: 万得, 彭博和光银国际

* 2018年8月1日

中国经济数据

	2014	2015	2016	2017	1Q2018	2Q2018	1H2018
实际国民生产总值 (同比%)	6.9	6.7	6.7	6.9	6.8	6.7	6.8
制造业 PMI (%)	49.7	51.4	51.4	51.6	51.5	51.5	51.5
非制造业 PMI (%)	54.4	54.5	54.5	55.5	54.6	54.9	55.0
出口(人民币/同比%)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	10.8	7.4	3.2	4.9
进口(人民币/同比%)	(13.2)	0.6	0.6	18.7	11.7	11.0	11.5
贸易余额(人民币/十亿)	3686.5	3352.3	3352.3	2871.6	313.6	598.08	901.32
出口增长(美元/同比%)	(2.9)	(7.7)	(7.7)	7.9	13.9	12.1	12.8
进口增长(美元/同比%)	(14.1)	(5.5)	(5.5)	15.9	19.1	20.4	19.9
贸易余额(美元/十亿)	593.9	510.7	510.7	422.5	46.5	94.8	139.7
消费物价指数(同比%)	1.4	2.0	2.0	1.6	2.2	1.8	2.0
生产者物价指数(同比%)	(5.2)	(1.4)	(1.4)	6.3	3.1	4.1	3.9
固定资产投资(年初至今/同比%)	10.0	8.1	8.1	7.2	7.5	7.5	6.0
房地产投资(年初至今/同比%)	1.0	6.9	6.9	7.0	10.4	10.4	9.7
工业增加值(同比%)	6.1	6.0	6.0	6.6	6.8	6.8	6.8
零售额(同比%)	10.7	10.4	10.4	10.2	9.8	9.8	9.0
新增贷款(人民币/十亿)	11719.9	12645.9	12645.9	13523.1	4859.3	3510.0	8369.3
广义货币供应量(同比%)	13.3	11.3	11.3	8.2	8.2	8.0	8.0
总社会融资(人民币/十亿)	15408.6	17802.2	17802.2	19443.0	5580.0	3501.3	9084.0

	7/17	8/17	9/17	10/17	11/17	12/17	1/18	2/18	3/18	4/18	5/18	6/18	7/18
实际国民生产总值(同比%)	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-	6.8	-	-	6.7	-
制造业 PMI (%)	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2
非制造业 PMI (%)	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.5	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0
出口(人民币/同比%)	6.3	8.9	5.5	9.5	7.4	16.3	5.7	35.4	(9.9)	3.5	2.8	3.1	-
进口(人民币/同比%)	14.5	19.6	15.8	15.4	0.9	22.9	30.6	(0.2)	5.9	11.6	15.6	6.0	-
贸易余额(人民币/十亿)	308.5	273.7	185.9	245.9	252.3	357.5	127.2	218.0	(31.6)	179.7	156.5	261.9	-
出口增长(美元/同比%)	6.4	4.9	7.9	6.3	11.5	10.9	10.8	43.7	(2.9)	12.6	12.6	11.3	-
进口增长(美元/同比%)	11.1	13.4	18.9	17.1	17.6	4.5	37.3	6.3	14.4	21.5	26.0	14.1	-
贸易余额(美元/十亿)	44.9	40.1	27.4	37.2	36.9	54.0	19.1	32.7	(5.3)	28.3	24.9	41.6	-
消费物价指数(同比%)	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	-
生产者物价指数(同比%)	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.2	4.7	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	-	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	-
房地产投资(年初至今/同比%)	7.9	7.9	8.1	7.8	7.5	7.0	-	9.9	10.4	10.3	10.2	9.7	-
工业增加值(同比%)	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	-	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	-
零售额(同比%)	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	-	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	-
新增贷款(人民币/十亿)	825.5	1090.0	1270.0	663.2	1120.0	584.4	2900.0	839.3	1120.0	1180.0	1150.0	1840.0	-
广义货币供应量(同比%)	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	-
总社会融资(人民币/十亿)	1195.6	1489.5	1833.5	1035.7	1619.6	1139.8	3061.0	1167.2	1354.6	1560.5	760.8	1180.0	-
全国城镇调查失业率(%)	-	-	-	-	-	-	5.0	5.0	5.1	4.9	4.8	4.8	-
31个大城市城镇调查失业率(%)	-	-	-	-	-	-	4.8	4.9	4.9	4.7	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 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	25,333.82	18.06	-0.32
标准普尔 500 指数	2,813.36	20.58	-1.15
纳斯达克综合指数	7,707.29	57.14	-2.84
欧洲			
富时 100 指数	7,652.91	13.05	-0.07
德国 DAX 30 指数	12,737.05	14.06	1.25
法国 CAC 40 指数	5,498.37	16.99	1.33
斯托克 600 价格指数	389.84	16.08	0.69
亚洲			
香港恒生指数	27,714.56	11.33	-3.71
恒生中国企业指数	10,733.19	8.42	-2.61
上海深圳沪深 300 指数	3,370.96	13.14	-4.67
上海证券交易所综合指数	2,768.02	13.73	-3.96
深证综合指数	1,512.05	25.37	-6.07
日经 225 指数	22,512.53	16.94	-0.33
韩国 KOSPI 指数	2,270.20	11.04	-0.82
台湾证交所加权股价指数	10,929.77	14.69	-0.73
标普/澳证 200 指数	6,240.86	18.48	-0.06
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,149.36	18.38	-0.57
MSCI ACWI 指数	518.99	17.67	-0.53
MSCI 新兴市场指数	1,086.87	13.61	-0.18
MSCI 美国指数	2,681.40	20.94	-1.18
MSCI 英国指数	2,211.70	13.12	-0.01
MSCI 法国指数	158.87	17.36	1.09
MSCI 德国指数	154.45	14.93	1.13
MSCI 中国指数	83.92	14.20	-3.99
MSCI 香港指数	15,407.98	10.86	-1.23
MSCI 日本指数	1,050.78	14.14	0.86

* 亚洲市场根据 2/8/2018 收市价,其他市场根据前一日的收市价

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	67.61	-2.87
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	72.40	-2.87
天然气期货	美元/百万英	2.75	-1.22
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,030.00	-0.51
铜期货	美元/磅	274.80	-2.48
LME 钢筋期货	美元/吨	544.00	1.49
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,112.50	-0.98
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,217.85	-0.86
黄金期货	美元/盎司	1,226.60	-0.70
现货银	美元/盎司	15.44	-0.70
现货铂	美元/盎司	817.90	-2.72
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	380.50	1.26
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	562.50	4.85
11 号糖(全球)	美元/磅	10.49	-4.90
大豆期货	美元/蒲式耳	894.50	2.11

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	0.00
美国最佳利率	5.00	0.00
联储贴现率	2.50	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	1.92	0.04
美国综合国债 1 年收益率	2.43	0.02
美国综合国债 5 年收益率	2.87	0.01
美国综合国债 10 年收益率	3.00	0.02
美国综合国债 30 年收益率	3.12	0.02
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.08	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.35	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.10	0.02
日本综合国债 10 年收益率	0.13	0.03
德国综合国债 1 年收益率	-0.62	0.04
德国综合国债 10 年收益率	0.48	0.07
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.82	-0.21
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.17	-0.11
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.47	-0.10
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.97	-0.35
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.88	-0.19
香港基本利率(贴现率)	0.57	0.25
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.57	0.25
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.51	-0.39
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.03	0.11
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.87	-0.10
公司债(穆迪)		
Aaa	3.89	-0.02
Baa	4.79	-0.04

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	94.91	0.13
欧元/美元	1.16	-0.78
英镑/美元	1.31	-0.76
澳大利亚元/美元	0.74	-0.75
美元/加拿大元	1.30	-0.05
美元/日元	111.55	0.65
美元/瑞士法郎	0.99	0.17
人民币中间价指数	6.79	0.41
美元/中国人民币	6.84	0.63
交割远期		
中国人民币 12 月无本金	6.88	0.68
美元/中国境外即期汇率	6.85	0.88
美元/港币	7.85	0.02
中国人民币/港币	1.15	-0.61
中国境外即期汇率/港币	1.15	-0.86
美元/韩元	1,126.10	0.59
美元/新台币	30.68	0.38
美元/新加坡元	1.37	0.37
美元/印度卢比	68.56	-0.15

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