

二零一八年八月九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 7月份中国CPI通胀同比上涨2.1%(环比上涨0.3%)，高于6月份的1.9%和预期的2.0%。7月份CPI通胀水平上升，主要由于石油和柴油价格攀升，导致非食品价格环比上升，其中运输燃料价格年初至今涨幅达11.2%。1-7月份，CPI通胀同比上涨2%，显示总体价格水平稳定上升。
- 7月份PPI同比上涨4.6%（环比上升0.1%），低于6月份的4.7%，但仍高于市场预期的4.5%。PPI同比涨幅保持4%以上，主要受到能源价格走强的影响，年初至今，工业生产者出厂价格同比上涨4%，呈攀升趋势，反映经济持续稳步复苏。
- 总体而言，尽管中美贸易摩擦升级加剧了市场对全球经济前景的担忧，但消费者价格和工厂出厂价格的稳定趋势表明，受内需向好和外需景气支撑，中国经济增长势头仍然稳健向好。

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

7月份中国通胀略有上升，但整体温和可控

中国国家统计局公布了2018年7月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI），最新数据显示，7月份中国CPI通胀同比上涨2.1%（环比上涨0.3%），高于6月份的1.9%和预期的2.0%。7月份CPI通胀水平上升，主要由于石油和柴油价格攀升，导致非食品价格环比上升，其中运输燃料价格年初至今涨幅达11.2%。1-7月份，CPI通胀同比上涨2%，显示总体价格水平稳定上升。7月份，PPI同比上涨4.6%（环比上升0.1%），低于6月份的4.7%，但仍高于市场预期的4.5%。PPI同比涨幅保持4%以上，主要受到能源价格走强的影响，其中7月份和1-7月平均“石油和天然气开采业”出厂价格分别同比上涨42.1%（6月份：32.7%）和20.3%（1-6月平均：17%）。年初至今，工业生产者出厂价格同比上涨4%，呈攀升趋势，反映经济持续稳步复苏。总体而言，尽管中美贸易摩擦升级加剧了市场对全球经济前景的担忧，但消费者价格和工厂出厂价格的稳定趋势表明，受内需向好和外需景气支撑，中国经济增长势头仍然稳健向好。

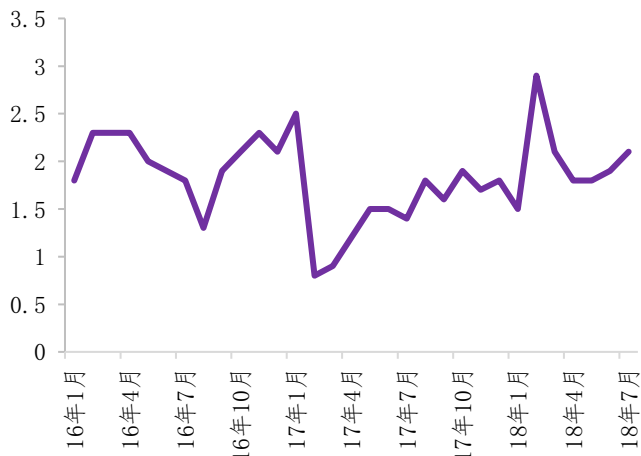
7月份非食品消费价格带动CPI同比小幅回升。7月份食品消费价格同比上涨0.5%，较6月份的0.3%有所上升；非食品类价格同比上涨2.4%，较6月份的2.2%略有回弹。由于7月份天气炎热，食品价格环比上涨0.1%，而6月份则环比下跌0.8%。其中，猪肉价格和鲜菜价格环比分别上涨2.9%及1.7%，6月份则分别环比上涨1.1%和-0.8%。非食品消费价格7月份环比上涨0.3%，高于6月份的0.1%，小幅回升，其中“教育文化和娱乐”以及“交通和通信”仍是非食品类消费价格上涨的主要驱动力。总体而言，中国宏观经济稳步复苏，我们认为未来几个月通胀将保持平稳。

7月份PPI同比环比涨幅回落。7月份，全国PPI同比上涨4.6%，受翘尾因素影响，同比涨幅较上月回落0.1个百分点，环比涨幅比上月收窄0.2个百分点至0.1%，其中，以下工业生产者主要行业出厂价格在本月录得两位数增长：“石油和天然气开采业”同比上涨42.1%；“石油、煤炭及其他燃料加工业”同比上涨24.6%；“黑色金属冶炼和压延加工业”同比上涨12.3%；“造纸和纸制品业”同比上涨10.1%。总体而言，PPI呈现上升趋势，表明大宗商品价格回升、整体经济环境向好。同时，我们预期中国固定资产投资（FAI）和工业生产将保持稳定，工业

产品价格将保持增长。我们认为，2018 年年内 PPI 仍将保持上行。

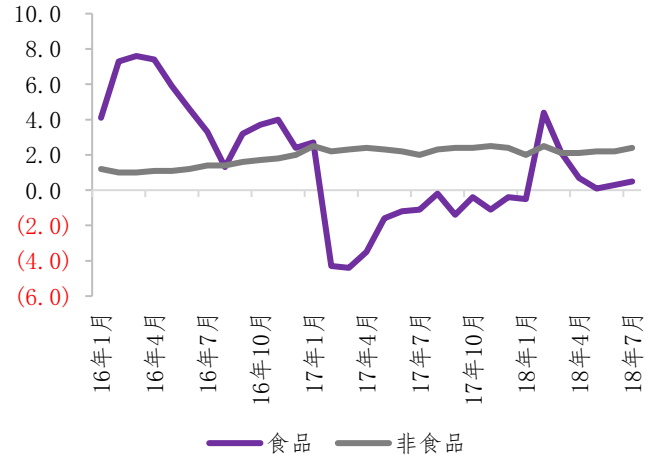
稳健的货币政策松紧适度，保持价格水平稳定。今年以来，央行继续实施稳健中性的货币政策，加强了预调微调和预期管理，为经济发展和供给侧结构性改革的持续推进营造了适宜的货币金融环境。近日，国务院常务会明确了稳健的货币政策要松紧适度。可以预见，未来几个月货币政策在稳健中性的基调下，呈现边际偏松趋势。7 月份 CPI 跟 PPI 稳定上升，物价维持在较低水平运行，也为货币政策提供了宽松的操作空间。适度宽松的货币政策将保持货币市场流动性合理充裕和利率合理适度，物价水平维持稳定区间，我们预期，2018 年内中国通胀水平将保持平稳。

图.1: 中国CPI同比走势(%)



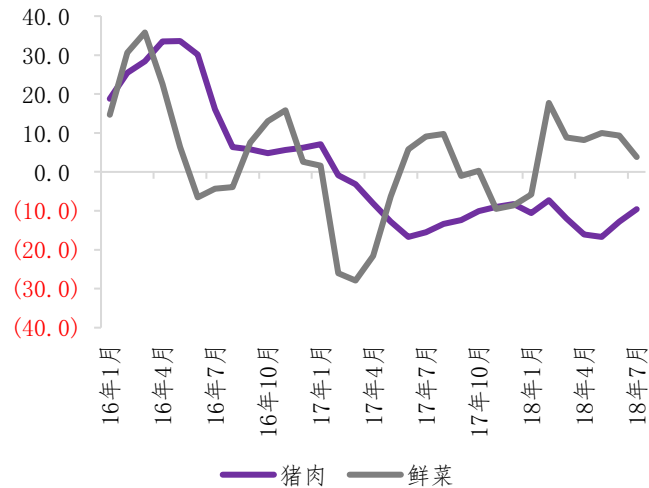
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.2: 食品及非食品消费价格同比走势(%)



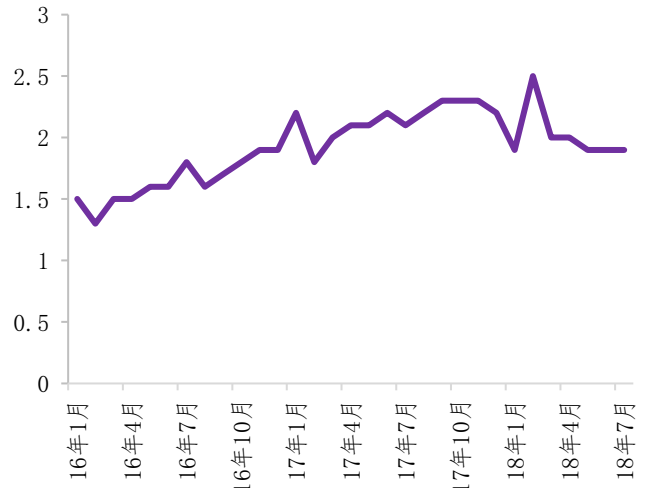
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.3: 猪肉及鲜菜消费价格同比走势(%)



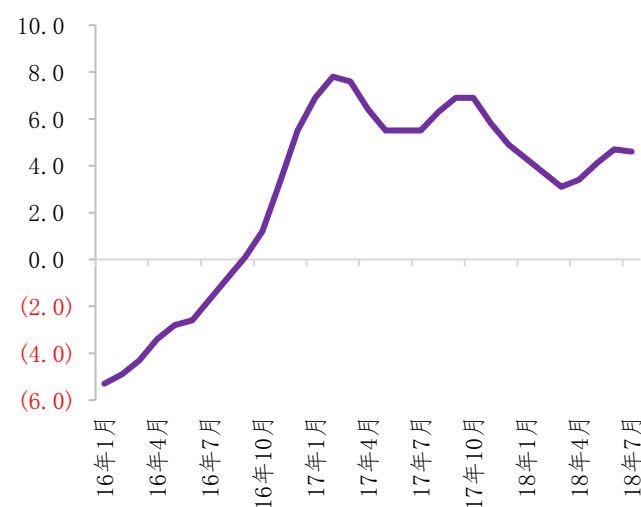
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.4: 中国核心通胀率同比走势(%)



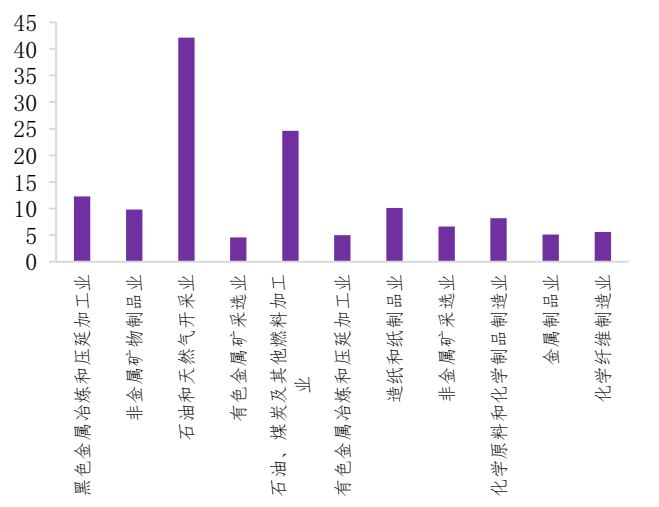
来源: 万得, 彭博和光银国际

图.5: 中国PPI同比走势(%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

图.6: 工业生产者主要行业出厂价格同比走势(%)



来源: 万得, 彭博和光银国际

中国经济数据

	2014	2015	2016	2017	1Q2018	2Q2018	1H2018
实际国民生产总值 (同比%)	7.3	6.9	6.7	6.9	6.8	6.7	6.8
制造业 PMI (%)	50.1	49.7	51.4	51.6	51.5	51.5	51.5
非制造业 PMI (%)	54.1	54.4	54.5	55.5	54.6	54.9	55.0
出口(人民币/同比%)	4.9	(1.8)	(1.9)	10.8	7.1	2.9	4.8
进口(人民币/同比%)	(0.6)	(13.2)	0.6	18.7	12.0	11.1	11.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2352.6	3686.5	3352.3	2871.6	306.4	584.7	891.1
出口增长 (美元/同比%)	6.0	(2.9)	(7.7)	7.9	13.7	11.8	12.7
进口增长 (美元/同比%)	0.4	(14.1)	(5.5)	15.9	19.3	20.5	19.9
贸易余额 (美元/十亿)	383.1	593.9	510.7	422.5	45.4	92.7	138.1
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.4	2.0	1.6	2.2	1.8	2.0
生产者物价指数 (同比%)	(1.9)	(5.2)	(1.4)	6.3	3.1	4.1	3.9
固定资产投资(年初至今/同比%)	15.7	10.0	8.1	7.2	7.5	6.0	6.0
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.5	1.0	6.9	7.0	10.4	9.7	9.7
工业增加值 (同比%)	8.3	6.1	6.0	6.6	6.8	6.8	6.7
零售额 (同比%)	12.0	10.7	10.4	10.2	9.8	9.0	9.4
新增贷款 (人民币/十亿)	9781.3	11719.9	12645.9	13523.1	4859.3	3510.0	8369.3
广义货币供应量 (同比%)	12.2	13.3	11.3	8.2	8.2	8.0	8.0
总社会融资 (人民币/十亿)	16457.1	15408.6	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	5.5	35.2	(10.1)	3.0	2.7	3.0	6.0
进口(人民币/同比%)	14.5	19.6	15.8	15.4	0.9	22.9	30.8	(0.1)	6.1	11.9	15.6	6.0	20.9
贸易余额 (人民币/十亿)	310.0	277.9	189.6	248.2	255.4	362.0	124.1	215.7	(33.5)	173.0	150.8	260.9	176.9
出口增长 (美元/同比%)	6.4	4.9	7.9	6.3	11.5	10.9	10.6	43.5	(3.0)	12.1	12.1	11.2	12.2
进口增长 (美元/同比%)	11.1	13.4	18.9	17.1	17.6	4.5	37.4	6.5	14.6	21.8	26.0	14.1	27.3
贸易余额 (美元/十亿)	45.1	40.7	28.0	37.2	39.0	54.7	18.6	32.3	(5.6)	27.2	24.0	41.5	28.1
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	2.0
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	4.1	4.7	4.6
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	25,583.75	18.27	0.99
标准普尔 500 指数	2,857.70	20.79	1.58
纳斯达克综合指数	7,888.33	57.08	2.35
欧洲			
富时 100 指数	7,776.65	17.30	1.62
德国 DAX 30 指数	12,633.54	14.19	-0.81
法国 CAC 40 指数	5,501.90	16.97	0.06
斯托克 600 价格指数	389.69	17.50	-0.04
亚洲			
香港恒生指数	28,607.30	11.12	3.22
恒生中国企业指数	11,019.93	8.36	2.67
上海深圳沪深 300 指数	3,397.53	12.62	0.79
上海证券交易所综合指数	2,794.38	13.32	0.95
深证综合指数	1,505.64	23.98	-0.42
日经 225 指数	22,598.39	16.34	0.38
韩国 KOSPI 指数	2,303.71	11.01	1.48
台湾证交所加权股价指数	11,028.07	14.52	0.90
标普/澳证 200 指数	6,297.65	18.61	0.91
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,166.15	18.72	0.78
MSCI ACWI 指数	522.18	17.92	0.62
MSCI 新兴市场指数	1,079.73	13.42	-0.66
MSCI 美国指数	2,724.26	21.17	1.60
MSCI 英国指数	2,247.79	17.52	1.63
MSCI 法国指数	159.24	17.35	0.23
MSCI 德国指数	153.48	15.13	-0.63
MSCI 中国指数	82.87	14.02	-1.25
MSCI 香港指数	15,460.76	10.48	0.34
MSCI 日本指数	1,037.21	13.68	-1.29

* 亚洲市场根据 9/8/2018 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	66.95	-2.91
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	72.30	-1.57
天然气期货	美元/百万英	2.95	4.69
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,084.25	2.67
铜期货	美元/磅	278.20	1.63
LME 钢筋期货	美元/吨	530.00	-2.57
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,120.50	0.38
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,212.06	-0.35
黄金期货	美元/盎司	1,219.50	-0.05
现货银	美元/盎司	15.41	-0.10
现货铂	美元/盎司	828.66	1.64
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	385.00	0.98
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	590.50	1.33
11 号糖(全球)	美元/磅	10.80	1.98
大豆期货	美元/蒲式耳	905.75	0.92

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	1.91	0.03
美国综合国债 1 年收益率	2.42	0.00
美国综合国债 5 年收益率	2.83	-0.03
美国综合国债 10 年收益率	2.96	-0.03
美国综合国债 30 年收益率	3.11	-0.01
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.07	-0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.34	-0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.11	-0.01
日本综合国债 10 年收益率	0.12	-0.01
德国综合国债 1 年收益率	-0.63	-0.01
德国综合国债 10 年收益率	0.39	-0.07
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.63	-0.19
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.18	0.01
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.53	0.06
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.62	-0.35
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.64	-0.24
香港基本利率(贴现率)	0.68	0.11
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.68	0.11
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.33	-0.18
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.85	-0.18
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.79	-0.08
公司债(穆迪)		
Aaa	3.90	0.01
Baa	4.80	0.01

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	95.26	0.10
欧元/美元	1.16	-0.29
英镑/美元	1.29	-1.68
澳大利亚元/美元	0.74	0.81
美元/加拿大元	1.30	-0.09
美元/日元	111.08	-0.35
美元/瑞士法郎	0.99	0.05
人民币中间价指数	6.83	0.55
美元/中国人民币	6.82	-0.31
交割远期		
中国人民币 12 月无本金	6.87	-0.34
美元/中国境外即期汇率	6.83	-0.43
美元/港币	7.85	0.00
中国人民币/港币	1.15	0.31
中国境外即期汇率/港币	1.15	0.44
美元/韩元	1,117.10	-0.80
美元/新台币	30.62	-0.18
美元/新加坡元	1.36	-0.24
美元/印度卢比	68.64	-0.11

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