

二零一八年九月十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 在中美贸易战白炽化、美国加息和新兴国家货币贬值潮的三重因素冲击下，中国8月份的经济指标整体表现喜忧参半，其中固定资产投资(FAI)增长进一步放缓，但工业生产和社会销售则有不同程度的增长。
- 尽管美国可能会对2000亿美元的中国进口商品征收关税，但8月份外贸增长较为稳定。由于局部地区猪瘟爆发，猪肉价格上涨，通胀呈现上升趋势。就业市场较为景气，8月份全国城镇调查失业率从7月份的5.1%降至5.0%。总的来看，8月份中国经济表现总体平稳。
- 外围经济方面，贸易战升温及新兴经济体的不确定性增加，加剧了市场波动，扰乱了世界经济复苏步伐，破坏了全球经济增长前景，而中国在未来几个月或将面临经济放缓的风险。
- 我们相信，中国政策制定者将维持积极的财政政策和稳健中性的货币政策，并根据形势的变化适时适度预调微调，保持市场流动性合理充裕，信贷市场平稳运行。

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

8月份中国宏观经济表现总体平稳

在中美贸易战白炽化、美国加息和新兴国家货币贬值潮的三重因素冲击下，中国8月份的经济指标整体表现喜忧参半，其中固定资产投资(FAI)增长进一步放缓，但工业生产和社会销售则有不同程度的增长。尽管美国可能会对2000亿美元的中国进口商品征收关税，但8月份外贸增长较为稳定。由于局部地区猪瘟爆发，猪肉价格上涨，通胀呈现上升趋势。就业市场较为景气，8月份全国城镇调查失业率从7月份的5.1%降至5.0%。总的来看，8月份中国经济表现总体平稳。外围经济方面，贸易战升温及新兴经济体的不确定性增加，加剧了市场波动，扰乱了世界经济复苏步伐，破坏了全球经济增长前景，而中国在未来几个月或将面临经济放缓的风险。我们相信，中国政策制定者将维持积极的财政政策和稳健中性的货币政策，并根据形势的变化适时适度预调微调，保持市场流动性合理充裕，信贷市场平稳运行。面对外部环境的挑战增大，中国经济将经历再平衡阶段，为经济由高速增长转向高质量发展奠定基础。

8月份固定资产投资持续放缓。1-8月份，全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.3%，低于预期的5.6%和1-7月的5.5%。固定资产投资增长继续回落，主要是由于基础设施投资增速下滑(1-8月同比增长4.2%，1-7月同比增长5.7%)，以及房地产投资放缓(1-8月同比增长10.1%，1-7月同比增长10.2%)。随着中美贸易紧张局势升级，中国经济增长面临下行压力，中央政策制定者或采取更积极的政策，包括加大基础设施投资等，以促进经济持续增长。总的来说，城市基础设施投资及高铁建设仍是带动固定资产投资增长的重要引擎。政府未来推进基建投资，有助于固定投资在未来几个月平稳增长。

8月份规模以上工业增加值增长稳定。8月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%，与预期持平，略高于7月份的6.0%。环比来看，8月份规模以上工业增加值环比增长0.52%，高于7月份的0.47%。8月份工业生产的驱动力主要来自以下行业：计算机、通信和其他电子设备制造业8月份同比增长17.1%(1-8月份同比增长13.3%)；专用设备制造业8月份同比增长9.8%(1-8月份同比增长10.9%)；医药制造业8月份同比增长8.3%(1-8月份同比增长10.3%)；有色金属冶炼和压延加工业8月份同比增长9.5%(1-8月份同比增长5.7%)。我们认为，2018年年内工业生产将保持稳定增长。

8月份社会消费品零售额有所回弹。8月份社会消费品零售总额同比增长9.0%，高于预期和7月份的8.8%。环比来看，8月社会消费品零售总额环比增长0.65%，较7月份的0.69%有所回落。1-8月份全国网上零售额达55,915亿人民币，同比增长28.2%，反映出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

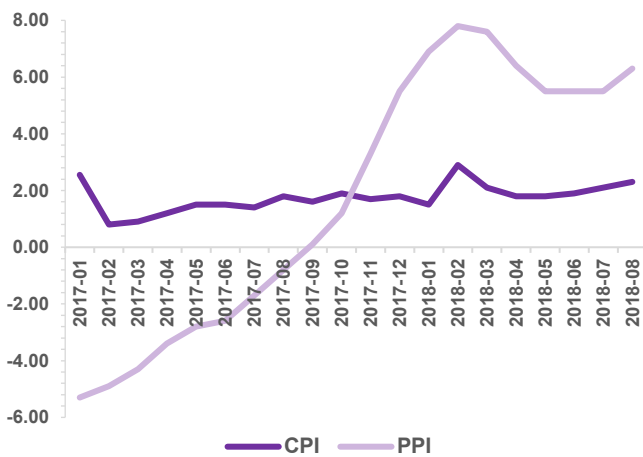
商品零售大幅增长的驱动，其中：石油及制品类 8 月份同比增长 19.6%（1-8 月份同比增长 13.7%）；日用品类 8 月份同比增长 15.8%（1-8 月份同比增长 12.8%）；金银珠宝类 8 月份同比增长 14.1%（1-8 月份同比增长 8.3%）；家具类 8 月份同比增长 9.5%（1-8 月份同比增长 10.2%）。随着政府不断推动经济转向消费、创新和服务驱动的增长模式，社会零售将继续保持稳健增势。我们认为，未来几个月政府将继续大力推动消费增长，重点支持服务消费和电商行业。

8 月份中国外贸形势增长稳定。海关总署最新数据显示，按人民币计，8 月份出口同比增长 7.9%，高于预期的 5.7%和 7 月的 6.0%；进口同比增长 18.8%，远超预期的 12.1%和 7 月的 20.9%，贸易进出口更趋平衡。贸易活动保持稳定增长，主要受到内需强劲和外需坚挺双重带动。展望未来，贸易保护主义抬头，全球贸易充满不确定性，未来一段时间，将影响全球经济的复苏步伐和中国对外贸易增长前景。总体而言，虽然美国对中国进口商品征收关税，但中国同欧盟、日本和东盟国家等主要贸易伙伴的出口贸易进一步回升，我们相信，2018 年年内中国外贸仍将保持稳中向好的发展态势。

8 月份中国通胀略有上升，整体温和可控。8 月份中国 CPI 通胀同比上涨 2.3%（环比上涨 0.7%），高于 7 月份和预期的 2.1%，主要由于食品价格上涨，其中鸡蛋、鲜菜跟猪肉价格涨幅较大，环比分别上涨 12%，9%和 6.5%。受高温多雨天气影响，鸡蛋和鲜菜价格上涨明显，而猪肉价格上升主要由于夏季高温持续时间长，生猪生长迟缓，外加局部地区又出现疫情，市场供应偏紧。1-8 月份，CPI 通胀同比上涨 2%，显示总体价格水平稳定上升。8 月份 PPI 同比上涨 4.1%（环比上升 0.4%），低于 7 月份的 4.6%，但高于市场预期的 4.0%。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 8 月份和 1-8 月平均‘石油和天然气开采业’出厂价格分别同比上涨 39.6%（7 月份：42.1%）和 22.6%（1-7 月平均：20.3%）。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，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保持稳健。

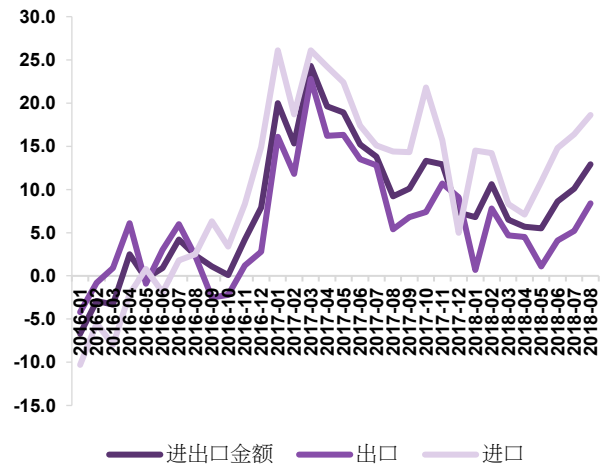
8 月份全国信贷需求渐趋稳定。8 月份，人民币货币指标释放稳定信号。8 月份新增贷款 1.28 万亿元，低于市场预期的 1.4 万亿及 7 月份 1.45 万亿元。广义货币（M2）按年增长 8.2%，低于预期的 8.6%和 7 月份的 8.5%。用于估算整体信贷规模的指标——社会融资规模增量在 8 月份达到 1.52 万亿元，远超预期的 1.3 万亿和 7 月份的 1.04 万亿。总的来看，8 月整体信贷增长与实体经济扩张规模成正比。央行的货币政策将维持稳健中性、松紧适度，保持市场流动性合理充裕，持续推进供给侧结构性改革，防范金融风险。

图.1: 中国CPI及PPI (同比%)



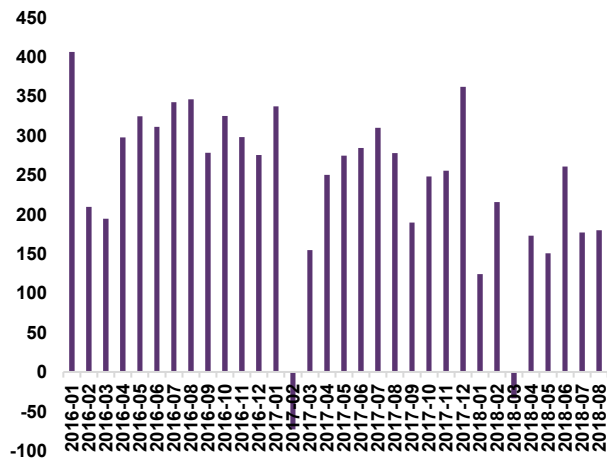
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.2: 中国进出口同比% (按人民币)



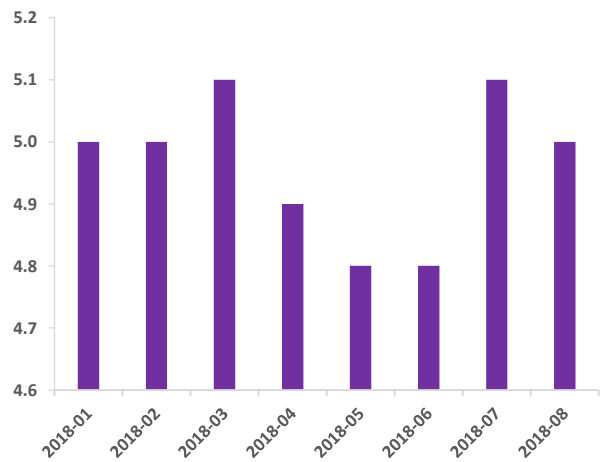
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.3: 中国贸易差额 (人民币十亿)



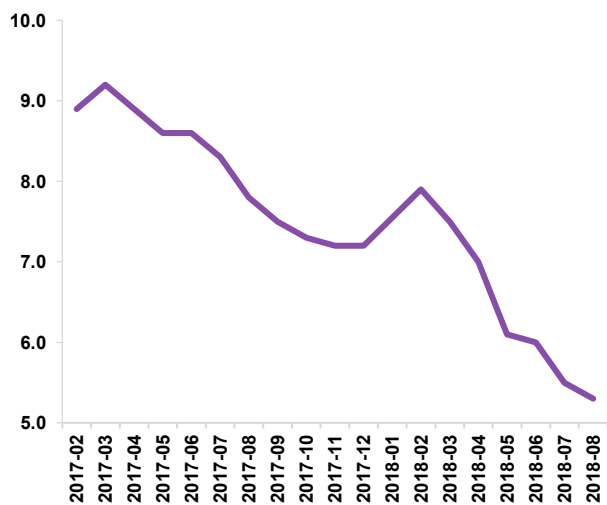
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.4: 中国全国城镇调查失业率 (%)



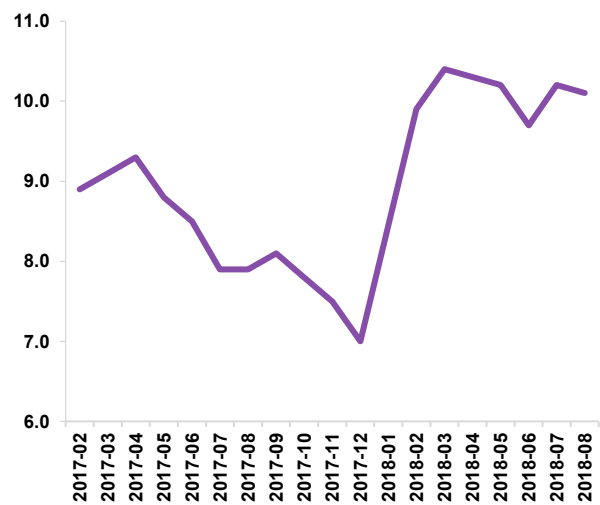
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.5: 中国固定资产投资 (累计同比%)



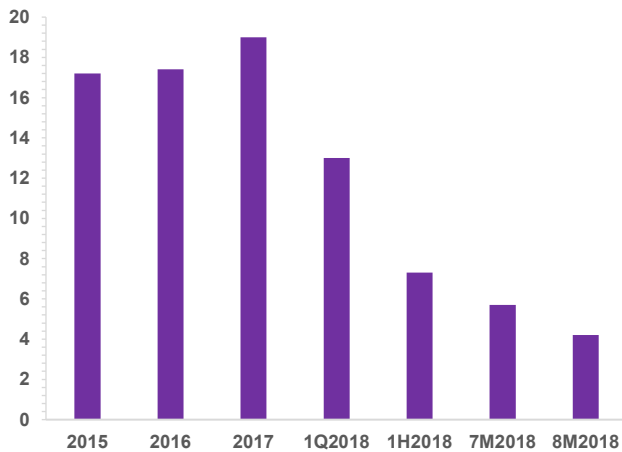
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.6: 中国房地产开发投资 (累计同比%)



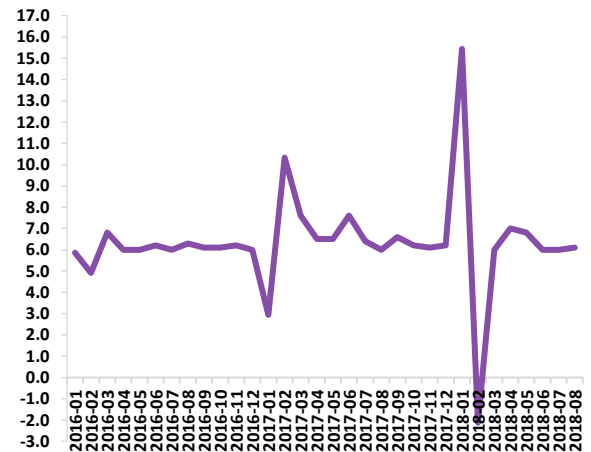
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.7: 中国基础设施投资(累计同比%)



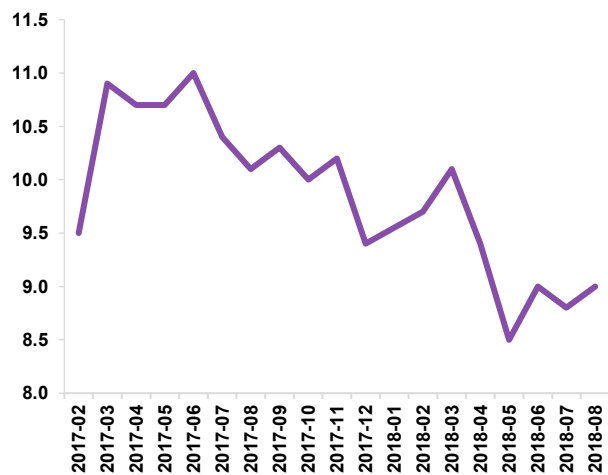
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.8: 中国工业增加值(同比%)



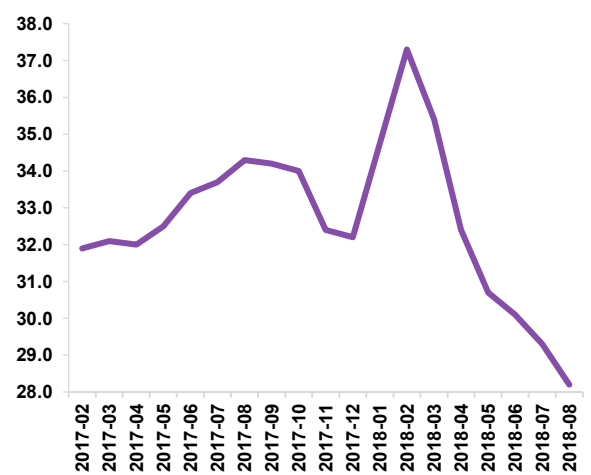
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.9: 中国社会消费品零售总额(同比%)



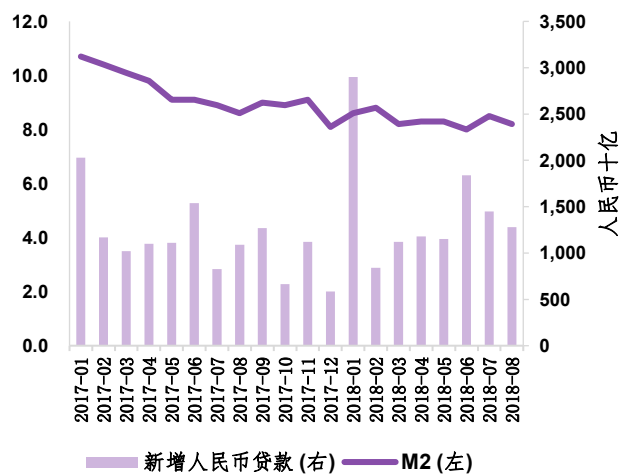
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.10: 中国网上商品和服务零售额(同比%)



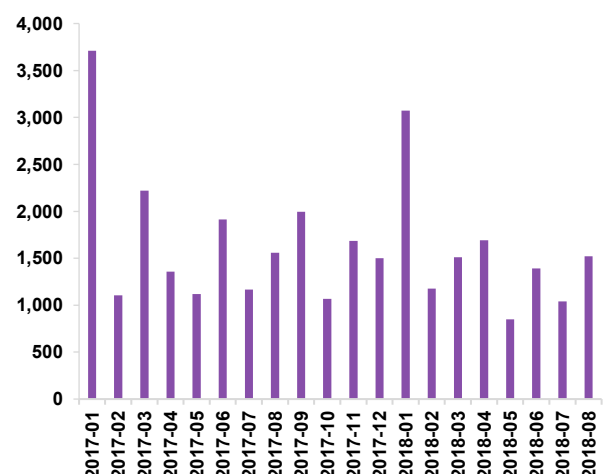
来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.11: 中国新增人民币贷款(人民币十亿)和货币增速



来源: 国家统计局, 万得和光银国际

图.12: 中国社会融资总额(人民币十亿)



来源: 国家统计局, 万得和光银国际

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	5760.5	3931.2	9691.7

	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 (%)	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3
非制造业 PMI (%)	53.4	55.4	54.3	54.8	55.5	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2
出口(人民币/同比%)	8.9	5.5	9.5	7.4	16.3	5.5	35.2	(10.1)	3.0	2.7	3.0	6.0	7.9
进口(人民币/同比%)	19.6	15.8	15.4	0.9	22.9	30.8	(0.1)	6.1	11.9	15.6	6.0	20.9	18.8
贸易余额 (人民币/十亿)	277.9	189.6	248.2	255.4	362.0	124.1	215.7	(33.5)	173.0	150.8	260.9	176.9	179.8
出口增长 (美元/同比%)	4.9	7.9	6.3	11.5	10.9	10.6	43.5	(3.0)	12.1	12.1	11.2	12.2	9.8
进口增长 (美元/同比%)	13.4	18.9	17.1	17.6	4.5	37.4	6.5	14.6	21.8	26.0	14.1	27.3	20.0
贸易余额 (美元/十亿)	40.7	28.0	37.2	39.0	54.7	18.6	32.3	(5.6)	27.2	24.0	41.5	28.1	27.9
消费物价指数 (同比%)	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3
生产者物价指数 (同比%)	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	-	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.9	8.1	7.8	7.5	7.0	-	9.9	10.4	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1
工业增加值 (同比%)	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	-	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1
零售额 (同比%)	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	-	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0
新增贷款 (人民币/十亿)	1090.0	1270.0	663.2	1120.0	584.4	2900.0	839.3	1120.0	1180.0	1150.0	1840.0	1450.0	1280.0
广义货币供应量 (同比%)	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1489.5	1833.5	1035.7	1619.6	1139.8	3073.3	1176.6	1510.6	1691.4	847.7	1392.2	1041.5	1520.0
全国城镇调查失业率(%)	-	-	-	-	-	5.0	5.0	5.1	4.9	4.8	4.8	5.1	5.0
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	-	-	-	-	4.8	4.9	4.9	4.7	4.7	4.7	5.0	4.9

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	26,154.67	18.57	0.92
标准普尔 500 指数	2,904.98	21.02	1.16
纳斯达克综合指数	8,010.04	45.67	1.36
欧洲			
富时 100 指数	7,304.04	16.22	0.36
德国 DAX 30 指数	12,124.33	13.98	1.38
法国 CAC 40 指数	5,352.57	16.95	1.91
斯托克 600 价格指数	377.85	17.08	1.09
亚洲			
香港恒生指数	26,932.85	10.39	1.20
恒生中国企业指数	10,462.09	7.94	0.27
上海深圳沪深 300 指数	3,204.92	12.02	-0.78
上海证券交易所综合指数	2,651.79	12.62	-0.66
深证综合指数	1,380.98	22.38	-1.84
日经 225 指数	23,094.67	16.47	3.53
韩国 KOSPI 指数	2,303.01	11.17	0.63
台湾证交所加权股价指数	10,828.61	14.08	0.96
标普/澳证 200 指数	6,184.97	16.92	0.71
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,166.59	18.63	1.36
MSCI ACWI 指数	519.46	17.67	1.27
MSCI 新兴市场指数	1,028.53	12.46	0.54
MSCI 美国指数	2,769.10	21.38	1.19
MSCI 英国指数	2,111.64	16.50	0.44
MSCI 法国指数	155.60	17.36	1.79
MSCI 德国指数	148.22	14.93	1.20
MSCI 中国指数	78.17	12.46	0.46
MSCI 香港指数	14,832.95	10.27	1.72
MSCI 日本指数	1,031.04	13.56	2.83

* 亚洲市场根据 17/9/2018 收市价,其他市场根据前一日收市价

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	2.00	0.05
美国综合国债 1 年收益率	2.55	0.04
美国综合国债 5 年收益率	2.90	0.07
美国综合国债 10 年收益率	2.99	0.06
美国综合国债 30 年收益率	3.13	0.05
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.16	0.03
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.33	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.11	0.00
日本综合国债 10 年收益率	0.12	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.58	0.00
德国综合国债 10 年收益率	0.45	0.05
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.91	0.06
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.49	0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.68	0.03
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.47	-0.11
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.75	0.03
香港基本利率 (贴现率)	1.81	1.12
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.81	1.12
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.70	0.08
离岸人民币拆放利率-隔夜	3.51	-0.31
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.34	-0.61
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.92	-0.02
Baa	4.84	0.03

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	69.41	2.78
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	78.55	1.51
天然气期货	美元/百万英	2.78	-0.78
基本金属			
LME 原铝现货 (\$)	美元/吨	2,006.50	-1.21
铜期货	美元/磅	263.25	0.17
LME 钢筋期货	美元/吨	519.00	0.00
LME 铅现货 (\$)	美元/吨	2,029.50	-1.36
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,196.61	0.19
黄金期货	美元/盎司	1,201.20	0.11
现货银	美元/盎司	14.14	-0.57
现货铂	美元/盎司	797.41	1.57
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	350.25	-4.63
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	515.50	-2.41
11 号糖 (全球)	美元/磅	11.79	-2.00
大豆期货	美元/蒲式耳	826.00	-2.28

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	94.78	-0.39
欧元/美元	1.17	0.67
英镑/美元	1.31	1.24
澳大利亚元/美元	0.72	0.66
美元/加拿大元	1.30	-1.21
美元/日元	111.96	0.77
美元/瑞士法郎	0.97	-0.79
人民币中间价指数	6.85	0.18
美元/中国人民币	6.87	0.21
交割远期		
中国人民币 12 月无本金	6.96	0.03
美元/中国境外即期汇率	6.87	0.04
美元/港币	7.85	-0.03
中国人民币/港币	1.14	-0.24
中国境外即期汇率/港币	1.14	-0.07
美元/韩元	1,126.70	-0.16
美元/新台币	30.80	-0.06
美元/新加坡元	1.37	-0.39
美元/印度卢比	72.49	1.05

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 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