



經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

電郵: yaoshaohua@abci.com.hk

2018 年全球經濟展望

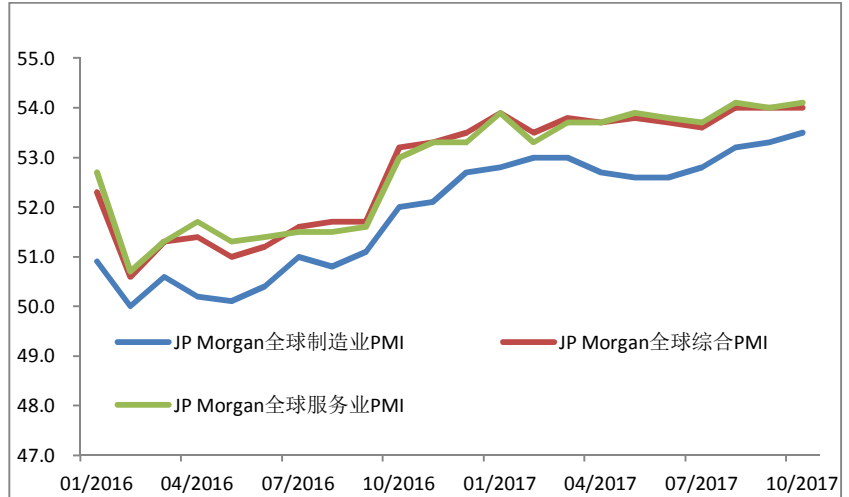
- 受益于發達國家強勁的內需增長以及新興經濟體增長改善, 年初以來全球經濟復蘇步伐持續加快。全球投資、貿易與工業產出增長加速, 以及企業與消費者信心增強, 均支持全球經濟增長。
- 年初至今, 全球消費價格通脹因大宗商品價格反彈而有所上升, 但由于工資增速疲弱, 撇除食品和能源外的核心消費通脹大致保持較低水平。然而, 生產價格通脹回升却相當顯著。
- 展望未來, 有見于全球製造業及貿易活動升溫, 消費者與企業信心增強, 貨幣政策仍寬鬆, 我們預期 2018 年全球經濟增長或略微加快。
- 但全球勞動生產率增速放緩以及經濟和政治政策的高度不確定性或為全球經濟帶來挑戰。
- 我們預期 2017 年美國、中國、歐元區、日本及英國的經濟分別增長 2.2%、6.8%、2.2%、1.6% 及 1.6%, 2018 年則分別增長 2.4%、6.6%、2.2%、1.4% 及 1.6%, 相比而言, 上述國家在 2016 年經濟分別增長 1.5%、6.7%、1.8%、1.1% 及 1.8%。

全球經濟增長動力增強

受益于發達國家強勁的內需增長以及新興經濟體增長改善, 年初以來全球經濟復蘇步伐持續加快。全球投資、貿易與工業產出增長加速, 以及企業與消費者信心增強, 均支持全球經濟增長。

全球 PMI 指數在今年前 10 個月保持高位, 顯示持續的增長動力。如圖 1 所示, JP Morgan 全球製造業 PMI 和服務業 PMI 指數在 2017 年前 10 個月均維持于擴張區間, 顯示全球經濟活動強勁增長。

圖 1: JP Morgan 全球 PMI 指數 (%)



來源: 彭博, 農銀國際證券

年初至今全球貿易活動亦在製造業復蘇帶動下升溫。根據 WTO 的統計數據, 今年前 8 個月全球商品貿易金額按年增長 9.0%¹, 遠高于去年 3.0% 的負增長, 亦為 2012 年來最快水平。WTO 公布的世界貿易展望指標在 8 月份達到 102.6, 為 2011 年 4 月份來最高, 顯示 2018 年全

¹除另有指明外, 本報告列示的變動比率均為按年變化

農銀國際研究部

2017 年 11 月 16 日



球貿易或繼續溫和擴張態勢。

受益于全球貿易反彈以及勞動力市場改善，今年全球主要經濟體整體呈現出加快的增長步伐。今年前 3 季美國經濟按年增長 2.2%，快于去年全年 1.5% 的增速（圖 2）。今年前 3 季中國、歐元區、日本以及英國的經濟分別增長 6.9%、2.3%、1.5% 及 1.6%，而去年全年則分別增長 6.7%、1.8%、1.1% 及 1.8%。

圖 2: 全球主要經濟體 GDP 增長 (%)

| 實質 GDP 按年增長 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前 3 季 |
|-------------|--------|--------|-------------|
| 美國 | 2.9 | 1.5 | 2.2 |
| 中國 | 6.9 | 6.7 | 6.9 |
| 歐元區 | 2.1 | 1.8 | 2.3 |
| 日本 | 1.1 | 1.1 | 1.5 |
| 英國 | 2.3 | 1.8 | 1.6 |

來源: 彭博, 農銀國際證券

年初至今，全球消費價格通脹因大宗商品價格反彈而有所上升，但由于工資增速疲弱，撇除食品和能源外的核心消費通脹大致保持較低水平。即使失業率已顯著降低，但除英國外的大多數發達國家核心消費通脹均未達到各自央行的目標水平。相比消費價格通脹，全球生產價格通脹回升尤為顯著。特別值得指出的是，中國的生產價格通脹在今年首 10 個月大幅上升 6.9%。

有見于全球經濟增長逐步增強，全球主要央行開始著手實現貨幣政策正常化。舉例來說，美聯儲繼年初以來兩次上調聯邦基金目標利率後，于 9 月宣布自 10 月開始縮減其 4.5 萬億美元的巨額資產負債表。歐洲央行亦在 10 月 26 日的貨幣政策會議上宣布自 2018 年 1 月開始將每月資產購買規模從當前的 600 億歐元下調至 300 億歐元。此外，英倫銀行在 11 月貨幣政策會議上將官方銀行利率從 0.25% 上調至 0.50%，為十多年來首次加息。

2018 年全球經濟增長或略微加快

展望未來，有見于全球製造業及貿易活動升溫，消費者與企業信心增強，貨幣政策仍寬鬆，我們預期 2018 年全球經濟增長或略微加快。根據國際貨幣基金組織 2017 年 10 月期《世界經濟展望》預計，全球經濟增長 2017 年及 2018 年將由 2016 年的 3.2% 分別加快至 3.6% 及 3.7%（圖 3）。然而，全球勞動生產率增速放緩以及經濟和政治政策的高度不確定性或為全球經濟帶來挑戰。

我們預期美國經濟 2017 年及 2018 年分別增長 2.2% 及 2.4%，較 2016 年 1.5% 的增速為快。內需仍將成為美國經濟增長主要的推動力，其料得到穩健的就業增長及強勁的企業與消費者信心支持。特別值得指出的是，美國 9 月失業率已回落至 4.2%，為 2001 年 1 月來最低水平。然而，金融市場利率趨升以及包括減稅政策在內的川普政府刺激政策的不確定性或拖累美國經濟增長。貨幣政策方面，儘管美國核心通脹前景走弱，我們預期美聯儲在今年 12 月加息 1 次，并在 2018 年加息 3 次。此外，美聯儲將在今年及明年分別縮減資產負債表 300 億美元及 4200 億美元。



隨著全球經濟復蘇持續以及國內政策支持，我們維持中國經濟 2017 年及 2018 年分別增長 6.8%及 6.6%的預測不變，而 2016 年增長 6.7%。人民銀行料將繼續維持中性的貨幣政策以降低整體經濟的負債率水平及預防金融風險。有見于經濟增長動力穩定以及通脹壓力較溫和，我們預期 2017 年餘下時間及 2018 年人民銀行將維持基準利率以及基準 RRR 不變。此外，為支持普惠金融及實體經濟，2018 年初符合資格的商業銀行的定向降準將開始生效。

我們預計 2017 年及 2018 年歐元區的經濟增長或由 2016 年的 1.8%加快至 2.2%。製造業及出口料成爲經濟增長的主要推動力。隨著歐元區經濟逐步增強，歐洲央行在 10 月的貨幣政策會議上宣布自 2018 年 1 月開始將每月資產購買規模從當前的 600 億歐元下調至 300 億歐元。然而，其貨幣政策仍將維持寬鬆態勢，因爲歐洲央行將延長資產購買計劃至 2018 年 9 月，如有需要或延長更長時間。有見于歐元區疲弱的通脹前景，我們預期歐洲央行在今年餘下時間和明年將維持利率不變。此外，我們預期英國經濟在 2017 年和 2018 年均增長 1.6%，較 2016 年 1.8%的增速略有回落。

受益于外需回暖及私人消費與投資復蘇，我們預計日本經濟增長 2017 年及 2018 年或由 2016 年的 1.1%分別反彈至 1.6%及 1.4%。隨著安倍首相贏得 10 月 22 日的大選，未來數年積極的財政政策料繼續支持經濟增長。有見于通脹前景仍疲弱，我們預期 2017 年餘下時間和 2018 年日本央行將維持極度寬鬆貨幣政策并采用收益率曲綫控制來實現 2.0%的通脹目標。

圖 3: 全球主要經濟體 GDP 增長預測 (%)

| 實質 GDP 按年增長 | 2016 年 | 2017 年預測 | 2018 年預測 |
|-------------|--------|----------|----------|
| 世界 | 3.2* | 3.6* | 3.7* |
| 美國 | 1.5 | 2.2 | 2.4 |
| 中國 | 6.7 | 6.8 | 6.6 |
| 歐元區 | 1.8 | 2.2 | 2.2 |
| 日本 | 1.1 | 1.6 | 1.4 |
| 英國 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |

來源: 世界銀行, 彭博, 農銀國際證券

注釋: *代表國際貨幣基金組織的估計及預測



中國經濟數據

| | 2016 | | | | 2017 | | | | | | | | | |
|----------------|--------|-------|------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 |
| 實際國民生產總值 (同比%) | 6.7 | --- | --- | 6.8 | --- | --- | 6.9 | --- | --- | 6.9 | --- | --- | 6.8 | --- |
| 以美元計出口增長 (同比%) | (10.0) | (7.3) | 0.1 | (6.1) | 7.9 | (1.3) | 16.4 | 8.0 | 8.7 | 11.3 | 7.2 | 5.5 | 8.1 | 6.9 |
| 以美元計進口增長 (同比%) | (1.9) | (1.4) | 6.7 | 3.1 | 16.7 | 38.1 | 20.3 | 11.9 | 14.8 | 17.2 | 11.0 | 13.3 | 18.7 | 17.2 |
| 貿易餘額 (美元/十億) | 42.0 | 49.1 | 44.6 | 40.8 | 51.3 | (9.1) | 23.9 | 38.0 | 40.8 | 42.8 | 46.7 | 42.0 | 28.5 | 38.2 |
| 零售額 (同比%) | 10.7 | 10.0 | 10.8 | 10.9 | 9.5 | 9.5 | 10.9 | 10.7 | 10.7 | 11.0 | 10.4 | 10.1 | 10.3 | 10.0 |
| 工業增加值 (同比%) | 6.1 | 6.1 | 6.2 | 6.0 | 6.3 | 6.3 | 7.6 | 6.5 | 6.5 | 7.6 | 6.4 | 6.0 | 6.6 | 6.2 |
| 製造業 PMI (%) | 50.4 | 51.2 | 51.7 | 51.4 | 51.3 | 51.6 | 51.8 | 51.2 | 51.2 | 51.7 | 51.4 | 51.7 | 52.4 | 51.7 |
| 非製造業 PMI (%) | 53.7 | 51.2 | 50.9 | 51.9 | 54.6 | 54.2 | 55.1 | 54.0 | 54.5 | 54.9 | 54.5 | 53.4 | 55.4 | 54.5 |
| 固定資產投資 (累計同比%) | 8.2 | 8.3 | 8.3 | 8.1 | 8.9 | 8.9 | 9.2 | 8.9 | 8.6 | 8.6 | 8.3 | 7.8 | 7.5 | 7.3 |
| 消費物價指數 (同比%) | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.1 | 2.5 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.8 | 1.6 | 1.9 |
| 生產者物價指數 (同比%) | 0.1 | 1.2 | 3.3 | 5.5 | 6.9 | 7.8 | 7.6 | 6.4 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 6.3 | 6.9 | 6.9 |
| 廣義貨幣供應量 (同比%) | 11.5 | 11.6 | 11.4 | 11.3 | 11.3 | 11.1 | 10.6 | 10.5 | 9.6 | 9.4 | 9.2 | 8.9 | 9.2 | 8.8 |
| 新增貸款 (人民幣/十億) | 1220 | 651 | 795 | 1040 | 2030 | 1170 | 1020 | 1100 | 1110 | 1540 | 826 | 1090 | 1270 | 663 |
| 總社會融資 (人民幣/十億) | 1720 | 896 | 1740 | 1630 | 3740 | 1150 | 2120 | 1390 | 1060 | 1780 | 1220 | 1480 | 1820 | 1040 |

世界經濟/金融數據

| 股指 | | | 大宗商品 | | | | 債券收益率及主要利率 | | | | |
|-----------------|-----------|--------|---------|--|-----------|----------|------------|------------------|-------------------|--------|--------|
| 收市價 | 周變化 (%) | 市盈率 | 計價單位/貨幣 | 價格 | 周變化 (%) | 5日平均交易量 | 息率 (%) | 周變化 (基點) | | | |
| 美國 | | | 能源 | | | | 美國聯邦基金目標利率 | | | | |
| 道瓊斯工業平均指數 | 23,271.28 | (0.64) | 19.53 | 紐約商品交易所輕質低硫原油實物期貨合約 | 美元/桶 | 55.34 | (2.47) | 604,407 | 1.25 | 0.00 | |
| 標準普爾 500 指數 | 2,564.62 | (0.68) | 21.64 | ICE 布倫特原油現金結算期貨合約 | 美元/桶 | 61.93 | (2.50) | 332,265 | 4.25 | 0.00 | |
| 納斯達克綜合指數 | 6,706.21 | (0.66) | 46.20 | 紐約商品交易所天然氣期貨合約 | 美元/百萬英熱單位 | 3.09 | (3.73) | 208,725 | 1.75 | 0.00 | |
| MSCI 美國指數 | 2,442.14 | (0.68) | 22.03 | 中國秦皇島環渤海動力煤價格指數 ² | | | | 美國 1 年期國債 | 1.0604 | 2.30 | |
| 歐洲 | | | 普通金屬 | | | | 美國 5 年期國債 | | | | |
| 富時 100 指數 | 7,372.61 | (0.81) | 20.94 | 倫敦金屬交易所鋁期貨合約 | 美元/公噸 | 2,086.50 | 0.10 | 22,481 | 2.0449 | (0.66) | |
| 德國 DAX30 指數 | 12,976.37 | (1.15) | 18.97 | 倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約 | 美元/公噸 | 2,106.00 | 0.24 | 38,661 | 2.3363 | (6.21) | |
| 法國 CAC 40 指數 | 5,301.25 | (1.48) | 18.23 | COMEX 銅期貨合約 | 美元/磅 | 6,752.00 | (0.23) | 22,126 | 0.0470 | 0.40 | |
| 西班牙 IBEX 35 指數 | 10,013.90 | (0.78) | 15.14 | 倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約 | 美元/公噸 | 6,773.00 | (0.19) | 37,418 | 3.9750 | 4.90 | |
| 意大利 FTSE MIB 指數 | 22,158.88 | (1.78) | 479.3 | 貴金屬 | | | | 歐洲央行基準利率 (再融資利率) | 0.00 | 0.00 | |
| Stoxx 600 指數 | 381.96 | (1.73) | 20.18 | COMEX 黃金期貨合約 | 美元/金衡盎司 | 1,278.60 | 0.35 | 349,125 | 美國 1 年期銀行同業拆借固定利率 | 1.2635 | 1.74 |
| MSCI 英國指數 | 2,135.57 | (0.83) | 21.42 | COMEX 銀期貨合約 | 美元/金衡盎司 | 16.99 | 0.71 | 88,423 | 美國 3 年期銀行同業拆借固定利率 | 1.4190 | 0.61 |
| MSCI 法國指數 | 152.12 | (1.41) | 18.33 | 紐約商品交易所鈀金期貨合約 | 美元/金衡盎司 | 934.20 | 0.23 | 14,975 | 隔夜上海同業拆借利率 | 2.8060 | 8.90 |
| MSCI 德國指數 | 159.83 | (1.28) | 18.80 | 農產品 | | | | 1 月期上海同業拆借利率 | 4.0164 | 0.60 | |
| MSCI 意大利指數 | 61 | (1.91) | N/A | 2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約 | 美元/蒲式耳 | 351.00 | (1.61) | 206,565 | 香港 3 年期銀行同業拆借固定利率 | 0.9904 | (1.11) |
| 亞洲 | | | 農產品 | | | | 公司債券 (穆迪) | | | | |
| 日經 225 指數 | 22,135.89 | (2.41) | 18.91 | 11 號糖期貨合約 | 美元/蒲式耳 | 15.09 | 0.87 | 59,723 | Aaa | 3.66 | 6.00 |
| 澳大利亞 S&P/ASX 指數 | 5,935.30 | (1.56) | 17.68 | 2 號平價黃豆及其替代品期貨合約 | 美元/蒲式耳 | 976.75 | (1.04) | 128,411 | Baa | 4.31 | 5.00 |
| 恒生指數 | 28,924.51 | (0.67) | 13.60 | 附注: | | | | | | | |
| 恒生中國企業指數 | 11,452.53 | (2.50) | 9.10 | 1. 數據來源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (數據更新于報告發布日期) | | | | | | | |
| 滬深 300 指數 | 4,065.47 | (1.13) | 16.78 | 2. 為發熱量 5500 大卡/千克動力煤的價格 | | | | | | | |
| 上證綜合指數 | 3,390.98 | (1.21) | 17.08 | | | | | | | | |
| 深證綜合指數 | 1,999.36 | (1.95) | 33.47 | | | | | | | | |
| MSCI 中國指數 | 87.62 | (1.76) | 17.06 | | | | | | | | |
| MSCI 香港指數 | 15,483.50 | 0.33 | 13.09 | | | | | | | | |
| MSCI 日本指數 | 1,036.03 | (3.10) | 15.45 | | | | | | | | |

外匯

| | 歐元/美元 | 英鎊/美元 | 澳元/美元 | 美元/日元 | 美元/瑞郎 | 美元/人民幣 | 美元/港幣 | 美元/人民幣-12個月無本金交割遠期 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|
| 匯率 | 1.1786 | 1.3179 | 0.7598 | 112.89 | 0.9889 | 6.6333 | 7.8066 | 6.7865 |
| 周變化 (%) | 1.04 | (0.13) | (0.82) | 0.57 | 0.73 | 0.11 | (0.05) | 0.43 |



權益披露

分析員，姚少華，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士并没有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

評級的定義

| 評級 | 定義 |
|----|----------------------------------|
| 買入 | 股票投資回報 \geq 市場回報 |
| 持有 | 市場回報 - 6% \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報 |
| 賣出 | 股票投資回報 $<$ 市場回報 - 6% |

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率

股價風險的定義

| 評級 | 定義 |
|----|--|
| 很高 | $2.6 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 |
| 高 | $1.5 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 2.6 |
| 中等 | $1.0 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.5 |
| 低 | 180 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.0 |

我們用股票價格波動率相對基準指數波動率來衡量股票價格風險；基準指數恒生指數波動率是由每日價格和歷史日價格變化對數的標準偏差計算所得。180 天的價格波動率等于最近的 180 個交易日收盤價的相對價格變化的年化標準偏差。

免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其他附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2017 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發；

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司
電話：(852) 2868 2183