



经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

2018 年全球经济展望

农银国际研究部

2017 年 11 月 16 日

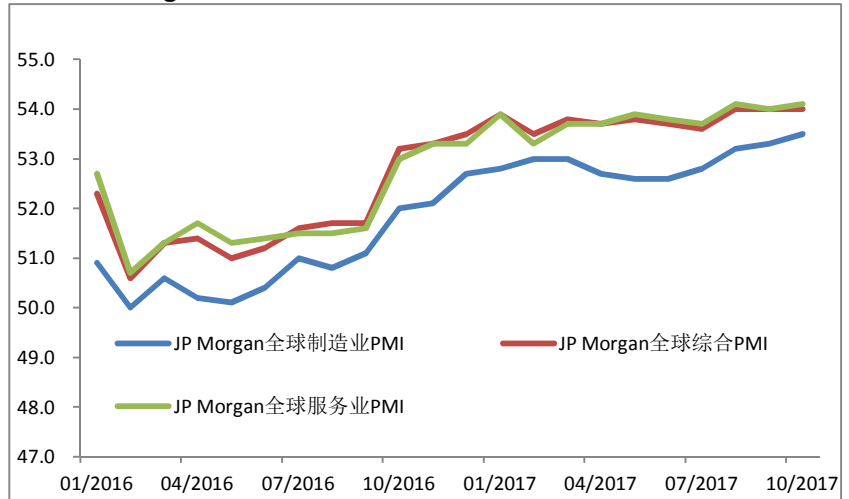
- 受益于发达国家强劲的内需增长以及新兴经济体增长改善, 年初以来全球经济复苏步伐持续加快。全球投资、贸易与工业产出增长加速, 以及企业与消费者信心增强, 均支持全球经济增长。
- 年初至今, 全球消费价格通胀因大宗商品价格反弹而有所上升, 但由于工资增速疲弱, 撇除食品和能源外的核心消费通胀大致保持较低水平。然而, 生产价格通胀回升却相当显著。
- 展望未来, 有见于全球制造业及贸易活动升温, 消费者与企业信心增强, 货币政策仍宽松, 我们预期 2018 年全球经济增长或略微加快。
- 但全球劳动生产率增速放缓以及经济和政治政策的高度不确定性或为全球经济带来挑战。
- 我们预期 2017 年美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长 2.2%、6.8%、2.2%、1.6% 及 1.6%, 2018 年则分别增长 2.4%、6.6%、2.2%、1.4% 及 1.6%, 相比而言, 上述国家在 2016 年经济分别增长 1.5%、6.7%、1.8%、1.1% 及 1.8%。

全球经济增长动力增强

受益于发达国家强劲的内需增长以及新兴经济体增长改善, 年初以来全球经济复苏步伐持续加快。全球投资、贸易与工业产出增长加速, 以及企业与消费者信心增强, 均支持全球经济增长。

全球 PMI 指数在今年前 10 个月保持高位, 显示持续的增长动力。如图 1 所示, JP Morgan 全球制造业 PMI 和服务业 PMI 指数在 2017 年前 10 个月均维持于扩张区间, 显示全球经济活动强劲增长。

图 1: JP Morgan 全球 PMI 指数 (%)



来源: 彭博, 农银国际证券

年初至今全球贸易活动亦在制造业复苏带动下升温。根据 WTO 的统计数据, 今年前 8 个月全球商品贸易金额按年增长 9.0%¹, 远高于去年 3.0% 的负增长, 亦为 2012 年来最快水平。WTO 公布的世界贸易展望指标在 8 月份达到 102.6, 为 2011 年 4 月份来最高, 显示 2018 年全

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



球贸易或继续温和扩张态势。

受益于全球贸易反弹以及劳动力市场改善，今年全球主要经济体整体呈现出加快的增长步伐。今年前3季美国经济按年增长2.2%，快于去年全年1.5%的增速（图2）。今年前3季中国、欧元区、日本以及英国的经济分别增长6.9%、2.3%、1.5%及1.6%，而去年全年则分别增长6.7%、1.8%、1.1%及1.8%。

图 2: 全球主要经济体 GDP 增长 (%)

实质 GDP 按年增长	2015 年	2016 年	2017 年前 3 季
美国	2.9	1.5	2.2
中国	6.9	6.7	6.9
欧元区	2.1	1.8	2.3
日本	1.1	1.1	1.5
英国	2.3	1.8	1.6

来源: 彭博, 农银国际证券

年初至今，全球消费价格通胀因大宗商品价格反弹而有所上升，但由于工资增速疲弱，撇除食品和能源外的核心消费通胀大致保持较低水平。即使失业率已显著降低，但除英国外的大多数发达国家核心消费通胀均未达到各自央行的目标水平。相比消费价格通胀，全球生产价格通胀回升尤为显著。特别值得指出的是，中国的生产价格通胀在今年首10个月大幅上升6.9%。

有见于全球经济增长逐步增强，全球主要央行开始着手实现货币政策正常化。举例来说，美联储继年初以来两次上调联邦基金目标利率后，于9月宣布自10月开始缩减其4.5万亿美元的巨额资产负债表。欧洲央行亦在10月26日的货币政策会议上宣布自2018年1月开始将每月资产购买规模从当前的600亿欧元下调至300亿欧元。此外，英格兰银行在11月货币政策会议上将官方银行利率从0.25%上调至0.50%，为十多年来首次加息。

2018 年全球经济增长或略微加快

展望未来，有见于全球制造业及贸易活动升温，消费者与企业信心增强，货币政策仍宽松，我们预期2018年全球经济增长或略微加快。根据国际货币基金组织2017年10月期《世界经济展望》预计，全球经济增长2017年及2018年将由2016年的3.2%分别加快至3.6%及3.7%（图3）。然而，全球劳动生产率增速放缓以及经济和政治政策的高度不确定性或为全球经济带来挑战。

我们预期美国经济2017年及2018年分别增长2.2%及2.4%，较2016年1.5%的增速为快。内需仍将成为美国经济增长主要的推动力，其料得到稳健的就业增长及强劲的企业与消费者信心支持。特别值得指出的是，美国9月失业率已回落至4.2%，为2001年1月以来最低水平。然而，金融市场利率趋升以及包括减税政策在内的川普政府刺激政策的不确定性或拖累美国经济增长。货币政策方面，尽管美国核心通胀前景走弱，我们预期美联储在今年12月加息1次，并在2018年加息3次。此外，美联储将在今年及明年分别缩减资产负债表300亿美元及4200亿美元。



随着全球经济复苏持续以及国内政策支持，我们维持中国经济 2017 年及 2018 年分别增长 6.8%及 6.6%的预测不变，而 2016 年增长 6.7%。人民银行料将继续维持中性的货币政策以降低整体经济的负债率水平及预防金融风险。有见于经济增长动力稳定以及通胀压力较温和，我们预期 2017 年余下时间及 2018 年人民银行将维持基准利率以及基准 RRR 不变。此外，为支持普惠金融及实体经济，2018 年初符合资格的商业银行的定向降准将开始生效。

我们预计 2017 年及 2018 年欧元区的经济增长或由 2016 年的 1.8%加快至 2.2%。制造业及出口料成为经济增长的主要推动力。随着欧元区经济逐步增强，欧洲央行在 10 月的货币政策会议上宣布自 2018 年 1 月开始将每月资产购买规模从当前的 600 亿欧元下调至 300 亿欧元。然而，其货币政策仍将维持宽松态势，因为欧洲央行将延长资产购买计划至 2018 年 9 月，如有需要或延长更长时间。有见于欧元区疲弱的通胀前景，我们预期欧洲央行在今年余下时间和明年将维持利率不变。此外，我们预期英国经济在 2017 年和 2018 年均增长 1.6%，较 2016 年 1.8%的增速略有回落。

受益于外需回暖及私人消费与投资复苏，我们预计日本经济增长 2017 年及 2018 年或由 2016 年的 1.1%分别反弹至 1.6%及 1.4%。随着安倍首相赢得 10 月 22 日的大选，未来数年积极的财政政策料继续支持经济增长。有见于通胀前景仍疲弱，我们预期 2017 年余下时间和 2018 年日本央行将维持极度宽松货币政策并采用收益率曲线控制来实现 2.0%的通胀目标。

图 3: 全球主要经济体 GDP 增长预测 (%)

实质 GDP 按年增长	2016 年	2017 年预测	2018 年预测
世界	3.2*	3.6*	3.7*
美国	1.5	2.2	2.4
中国	6.7	6.8	6.6
欧元区	1.8	2.2	2.2
日本	1.1	1.6	1.4
英国	1.8	1.6	1.6

来源: 世界银行, 彭博, 农银国际证券

注释: *代表国际货币基金组织的估计及预测



中国经济数据

	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
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	6.9	---	---	6.8	---
以美元计出口增长 (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
以美元计进口增长 (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
贸易余额 (美元/十亿)	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
零售额 (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
工业增加值 (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
制造业 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
非制造业 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
固定资产投资 (累计同比%)	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
消费物价指数 (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
生产者物价指数 (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
广义货币供应量 (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
新增贷款 (人民币/十亿)	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	1110	1540	826	1090	1270	663
总社会融资 (人民币/十亿)	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	1060	1780	1220	1480	1820	1040

世界经济/金融数据

股指			大宗商品				债券收益率及主要利率			
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)		
美国			能源				美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	23,271.28	(0.64)	19.53	美元/桶	55.34	(2.47)	604,407	1.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,564.62	(0.68)	21.64	美元/桶	61.93	(2.50)	332,265	4.25	0.00	
纳斯达克综合指数	6,706.21	(0.66)	46.20	美元/百万英热单位	3.09	(3.73)	208,725	1.75	0.00	
MSCI 美国指数	2,442.14	(0.68)	22.03	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 ²	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	1.0604	2.30
欧洲			普通金属				美国 5 年期国债			
富时 100 指数	7,372.61	(0.81)	20.94	美元/公吨	2,086.50	0.10	22,481	2.0449	(0.66)	
德国 DAX30 指数	12,976.37	(1.15)	18.97	美元/公吨	2,106.00	0.24	38,661	2.3363	(6.21)	
法国 CAC 40 指数	5,301.25	(1.48)	18.23	美元/公吨	6,752.00	(0.23)	22,126	美国 10 年期国债	2.8060	8.90
西班牙 IBEX 35 指数	10,013.90	(0.78)	15.14	美元/公吨	6,773.00	(0.19)	37,418	日本 10 年期国债	0.0470	0.40
意大利 FTSE MIB 指数	22,158.88	(1.78)	479.3	美元/公吨	934.20	0.23	14,975	中国 10 年期国债	3.9750	4.90
Stoxx 600 指数	381.96	(1.73)	20.18	美元/磅	1,278.60	0.35	349,125	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.00	0.00
MSCI 英国指数	2,135.57	(0.83)	21.42	美元/磅	16.99	0.71	88,423	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	1.2635	1.74
MSCI 法国指数	152.12	(1.41)	18.33	美元/公吨	351.00	(1.61)	206,565	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	1.4190	0.61
MSCI 德国指数	159.83	(1.28)	18.80	美元/蒲式耳	438.25	(2.39)	82,662	隔夜上海同业拆借利率	2.8060	8.90
MSCI 意大利指数	61	(1.91)	N/A	美元/蒲式耳	15.09	0.87	59,723	1 月期上海同业拆借利率	4.0164	0.60
亚洲			农产品				香港 3 月期银行同业拆借固定利率			
日经 225 指数	22,135.89	(2.41)	18.91	美元/蒲式耳	976.75	(1.04)	128,411	公司债券 (穆迪)	Aaa 3.66 6.00	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,935.30	(1.56)	17.68	美元/蒲式耳	438.25	(2.39)	82,662	Baa 4.31 5.00		
恒生指数	28,924.51	(0.67)	13.60	美元/蒲式耳	11 号糖期货合约	15.09	0.87	59,723		
恒生中国企业指数	11,452.53	(2.50)	9.10	美元/蒲式耳	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	351.00	(1.61)	206,565		
沪深 300 指数	4,065.47	(1.13)	16.78	美元/蒲式耳	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	976.75	(1.04)	128,411		
上证综合指数	3,390.98	(1.21)	17.08	美元/蒲式耳	11 号糖期货合约	15.09	0.87	59,723		
深证综合指数	1,999.36	(1.95)	33.47	美元/蒲式耳	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	976.75	(1.04)	128,411		
MSCI 中国指数	87.62	(1.76)	17.06	美元/蒲式耳	11 号糖期货合约	15.09	0.87	59,723		
MSCI 香港指数	15,483.50	0.33	13.09	美元/蒲式耳	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	976.75	(1.04)	128,411		
MSCI 日本指数	1,036.03	(3.10)	15.45	美元/蒲式耳	11 号糖期货合约	15.09	0.87	59,723		

附注:

- 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (数据更新于报告发布日日期)
- 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.1786	1.3179	0.7598	112.89	0.9889	6.6333	7.8066	6.7865
周变化 (%)	1.04	(0.13)	(0.82)	0.57	0.73	0.11	(0.05)	0.43



权益披露

分析员, 姚少华, 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。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险; 基准指数恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

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。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券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, 但或会与农银国际证券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。农银国际证券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 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券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: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183