

二零二二年十二月十五日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 美国联邦储备局 2022 年最后一次议息会议结束，美联储开始放慢加息步伐，宣布将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25% 至 4.5% 的水平。此前，美联储连续四次会议以每次 75 个基点的幅度加息。美联储指出，更广泛的价格压力尚未解决，而强劲的就增长和低失业率令通胀保持在较高水平。
- 不过，2022 年以来的一系列加息行动正令美国经济进入一段较长的调整期，借贷成本上升帮助冷却通胀压力，同时导致经济增长出现减速。展望未来，随着流动性收紧和经济持续降温，如房地产等对利率水平较为敏感的板块开始转弱，美联储对抗高通胀的政策效果逐渐显现。美联储对持续加息的强硬态度进一步引发了市场对经济衰退风险日益增长的担忧。
- 在我们看来，美联储将继续在资金成本高企破坏总体需求的情况下，推动通胀降温。我们预计，美联储将在 2023 年一季度进一步放慢加息步伐，将每次会议的加息幅度减少至 25 个基点，以引导通胀水平回到 2% 的目标水平，帮助美国经济实现软着陆。

## 美联储放慢加息步伐

美国联邦储备局 2022 年最后一次议息会议结束，美联储开始放慢加息步伐，宣布将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25% 至 4.5% 的水平。此前，美联储连续四次会议以每次 75 个基点的幅度加息。美联储指出，更广泛的价格压力尚未解决，而强劲的就增长和低失业率令通胀保持在较高水平。不过，2022 年以来的一系列加息行动正令美国经济进入一段较长的调整期，借贷成本上升帮助冷却通胀压力，同时导致经济增长出现减速。展望未来，随着流动性收紧和经济持续降温，如房地产等对利率水平较为敏感的板块开始转弱，美联储对抗高通胀的政策效果逐渐显现。美联储对持续加息的强硬态度进一步引发了市场对经济衰退风险日益增长的担忧。在我们看来，美联储将继续在资金成本高企破坏总体需求的情况下，推动通胀降温。我们预计，美联储将在 2023 年一季度进一步放慢加息步伐，将每次会议的加息幅度减少至 25 个基点，以引导通胀水平回到 2% 的目标水平，帮助美国经济实现软着陆。

**美国经济增速将在未来数季度持续放缓。**全球营商环境正变得复杂多变，令世界各地的政策制定者和经商者感受到巨大挑战，随着资本支出的上升加剧商品及服务总需求的下降趋势，美国经济开始出现疲软迹象。美国制造业活动进一步放缓并陷入收缩，11 月标普制造业采购经理人指数 (PMI) 从 10 月的 50.4 降至 47.7；服务业商务活动亦急剧收缩，11 月标普服务业 PMI 从 10 月的 47.8 下降至 46.2，继续处于收缩区间。考虑到当前不断变化的经济发展势头，美联储此次会议将 2023 年和 2024 年的经济增长预测从今年 9 月的 1.2% 和 1.7% 下调至 0.5% 和 1.6%，对 2023 年和 2024 年的失业率预测从 9 月时的 4.4% 调高至 4.6%。美联储还将 2023 年和 2024 年的个人消费支出物价指数 (PCE) 从 9 月时的 2.8% 和 2.3% 调高至 3.1% 和 2.5%；对 2023 年和 2024 年核心个人消费支出物价指数的预测则分别从 9 月的 3.1% 和 2.3% 调高至 3.5% 和 2.5%。我们认为，美联储对于加息的激进态度开始软化，以防止经济出现硬着陆，并将通胀水平拉回 2% 的目标水平。美国经济在 2023 年仍将继续面临多重逆风，前景不容乐观，消费者信心和制造业运行相关指标也有机会进一步走低。

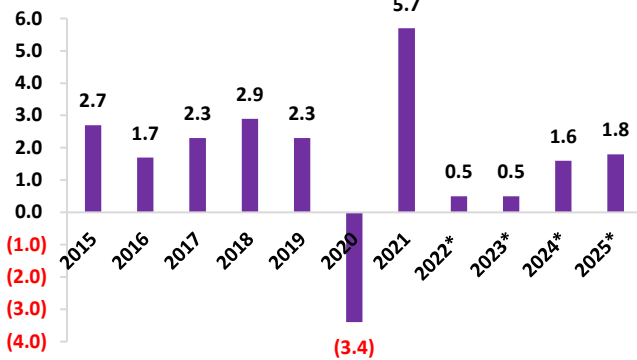
**经济前景不明朗，美股料维持高波动。**美国近期经济指标弱于预期，此前为对抗高通胀而采取的激进加息行动，连同尚未解决的俄乌危机，加剧了美国金融市场的动荡。美国经济正处于衰退的边缘，在通胀率居高不下的同时，劳动力市场正在走软，经济运行环境更趋复杂，攀升的资本成本和供应链危机正制约经济增长。展望未来，在地缘政治风险升温及美联储货币政策紧缩立场的影响下，美国股市仍将持续波动。在我们看来，短期内经济下行风险仍然很大，随

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

着消费者需求因购买力下降和就业市场恶化而降温，美国的经济活动将进一步放缓，美国股市也将继续被熊市阴霾笼罩。

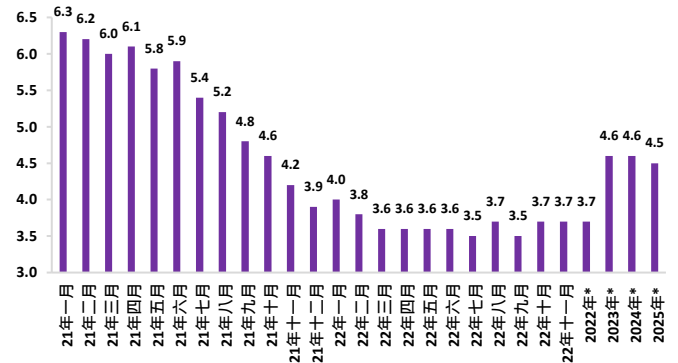
**美国加息收紧香港流动性并推高当地利率水平，加重购房者负担。**为遏制通胀上行压力，美国联邦储备局自今年3月至今已将联邦基金利率上调425个基点，同时开始实施量化紧缩，以缩减资产负债表。香港目前实施港美联系汇率制度，以保持港元汇率的稳定性。由于年内港元汇率多次触及弱方兑换保证，香港金管局基于联系汇率制度，入市收回市场上多余的港元流动性，香港银行体系结余已从2022年3月时的约3370亿港元下降到近期的964亿港元水平，进而推动香港本地利率稳步上升，港美息差不断缩小。我们认为，美联储收紧货币政策的立场，将在未来数月进一步推高香港银行同业拆息（HIBOR）和最优惠利率，按揭利率快速上升将令不少潜在买家转向观望，导致成交量萎缩及楼价进一步下行，预计2023年上半年香港楼市将继续处于低迷状态。

图.1: 美国 GDP 增速 (同比 %)



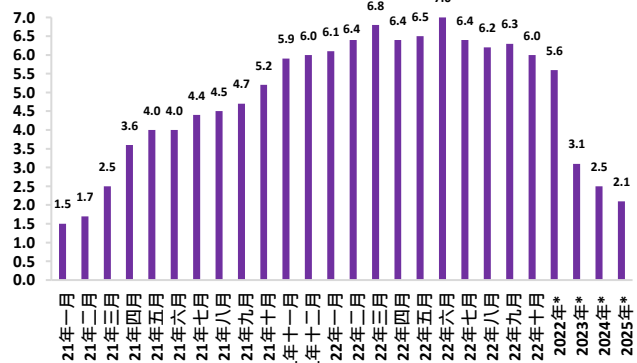
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.2: 美国失业率 (%)



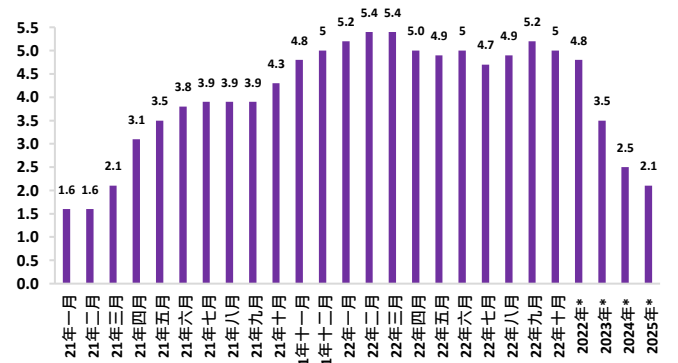
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.3: 美国 PCE 通胀率 (%)



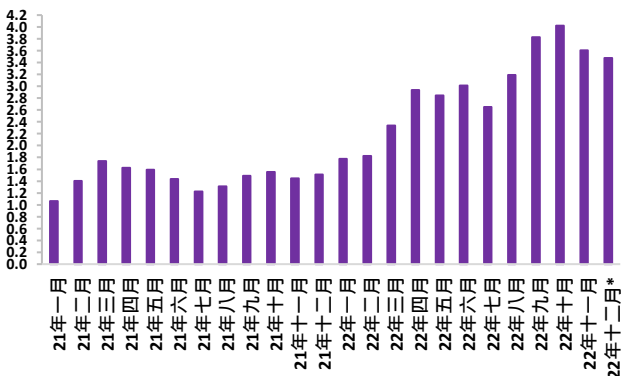
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.4: 美国核心 PCE 通胀率 (%)



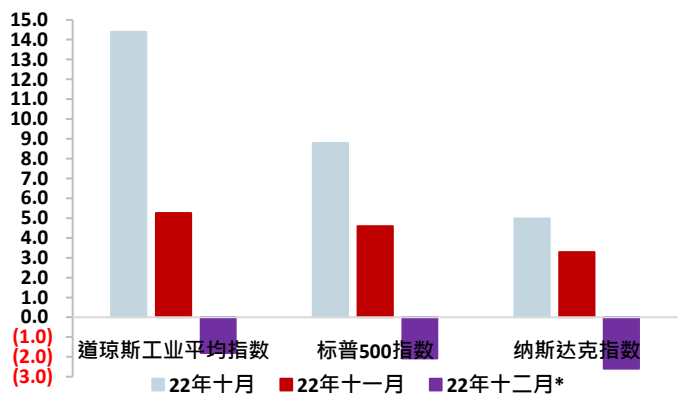
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.5: 美国十年期债息 (%)



来源: 彭博 \*十二月十四日

图.6: 美国股市表现 (环比 %)



来源: 彭博 \*十二月十四日

## 中国经济数据

	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4	3.9
制造业 PMI (%)	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1	49.5
非制造业 PMI (%)	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1	52.3
出口(人民币/同比%)	38.7	19.7	14.1	17.6	21.0	13.2	12.6	15.3
进口(人民币/同比%)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	8.4	1.6	5.5
贸易余额(人民币/十亿)	704.9	858.6	1166.5	1599.8	4329.8	982.9	1447.3	1789.0
出口增长(美元/同比%)	48.6	30.4	23.9	22.7	29.6	15.6	12.4	10.2
进口增长(美元/同比%)	29.4	44.1	25.4	23.8	30.0	10.6	1.4	0.8
贸易余额(美元/十亿)	108.0	132.8	180.8	248.9	670.4	154.4	223.2	264.9
消费物价指数(同比%)	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2	2.7
生产者物价指数(同比%)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8	2.5
固定资产投资(年初至今/同比%)	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.2	4.2	5.7
房地产投资(年初至今/同比%)	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)
工业增加值(同比%)	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6	4.8
零售额(同比%)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)	3.5
新增贷款(人民币/十亿)	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0
广义货币供应量(同比%)	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4	12.1
总社会融资(人民币/十亿)	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12049.2	8971.5	6766.4

	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22	11/22
实际国民生产总值(同比%)	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0
非制造业 PMI (%)	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7
出口(人民币/同比%)	16.3	17.3	20.8	3.9	12.6	1.6	14.7	21.5	23.8	11.8	10.7	7.0	0.9
进口(人民币/同比%)	25.6	16.0	17.9	9.6	(0.9)	(1.8)	2.6	4.5	7.2	4.6	5.2	6.8	(1.1)
贸易余额(人民币/十亿)	460.6	599.8	526.0	176.8	283.7	315.5	495.2	646.2	683.9	535.6	573.6	586.8	494.3
出口增长(美元/同比%)	21.7	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.8	7.1	5.7	(0.3)	(8.7)
进口增长(美元/同比%)	31.4	19.5	20.9	11.7	0.7	0.2	3.9	0.7	2.1	0.3	0.3	(0.7)	(10.6)
贸易余额(美元/十亿)	71.7	93.7	82.5	27.8	44.7	49.6	77.6	97.4	101.3	79.4	84.7	85.2	69.8
消费物价指数(同比%)	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6
生产者物价指数(同比%)	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)	(1.3)
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3
房地产投资(年初至今/同比%)	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)	(9.8)
工业增加值(同比%)	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2
零售额(同比%)	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)	(5.9)
新增贷款(人民币/十亿)	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2	1210.0
广义货币供应量(同比%)	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4
总社会融资(人民币/十亿)	2598.3	2368.3	6177.0	1218.4	4653.8	936.8	2840.6	5194.1	762.8	2462.3	3541.3	907.9	1990.0
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0	6.7

## 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 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	33,966.35	19.55	1.10
标准普尔 500 指数	3,995.32	19.32	1.56
纳斯达克综合指数	11,170.89	43.91	1.94
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,495.93	13.84	0.09
德国 DAX 30 指数	14,460.20	13.50	1.40
法国 CAC 40 指数	6,730.79	13.91	1.05
斯托克 600 价格指数	442.51	15.16	1.45
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	19,673.45	7.12	4.56
恒生中国企业指数	6,702.36	6.17	4.19
上海深圳沪深 300 指数	3,954.89	14.54	(0.09)
上海证券交易所综合指数	3,176.53	14.25	(0.72)
深证综合指数	2,048.61	37.64	(1.08)
日经 225 指数	28,156.21	19.05	1.70
韩国 KOSPI 指数	2,399.25	11.35	0.69
台湾证交所加权股价指数	14,739.36	10.72	0.75
标普/澳证 200 指数	7,251.30	14.66	0.30
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,705.32	17.35	1.92
MSCI ACWI 指数	627.80	16.31	1.88
MSCI 新兴市场指数	973.71	10.98	1.56
MSCI 美国指数	3,792.11	19.76	1.64
MSCI 英国指数	2,154.66	13.89	0.02
MSCI 法国指数	191.55	16.11	1.13
MSCI 德国指数	143.02	12.41	1.11
MSCI 中国指数	64.81	11.19	3.90
MSCI 香港指数	13,450.40	19.14	5.98
MSCI 日本指数	1,211.01	14.22	1.53

\*所有市场根据 2022/12/14 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.50	0.50
美国最佳利率	7.00	0.00
联储贴现率	4.00	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.00	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	3.7487	0.1835
美国综合国债 1 年收益率	4.5799	(0.0545)
美国综合国债 5 年收益率	3.6127	(0.0114)
美国综合国债 10 年收益率	3.4774	0.0605
美国综合国债 30 年收益率	3.5331	0.1014
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.3179	0.0964
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.7690	0.0344
日本综合国债 1 年收益率	(0.097)	(0.020)
日本综合国债 10 年收益率	0.252	(0.003)
德国综合国债 1 年收益率	2.307	0.135
德国综合国债 10 年收益率	1.940	0.158
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.295	0.200
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.687	(0.050)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.895	(0.017)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.199	0.192
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.065	0.113
香港基本利率(贴现率)	4.75	0.50
香港银行同业拆放利率- 隔夜	2.1448	(0.4064)
香港银行同业拆放利率- 一个月	4.9672	(0.0526)
离岸人民币拆放利率-隔夜	0.9500	(0.0253)
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.7449	(0.1511)
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	4.26	(0.05)
Baa	5.42	(0.06)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	77.28	7.32
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	82.70	7.17
天然气期货	美元/百万英	6.43	12.35
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,402.00	(2.06)
铜期货	美元/磅	387.80	0.45
LME 钢筋期货	美元/吨	669.50	(0.81)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,171.50	(1.13)
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,808.88	2.04
黄金期货	美元/盎司	1,818.70	1.15
现货银	美元/盎司	23.67	5.83
现货铂	美元/盎司	1,035.90	4.87
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	650.50	1.44
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	749.25	(0.03)
11 号糖(全球)	美元/磅	20.29	4.16
大豆期货	美元/蒲式耳	1,485.00	0.52

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	103.77	(1.27)
欧元/美元	1.0670	1.62
英镑/美元	1.2393	1.78
澳大利亚元/美元	0.6871	2.89
美元/加拿大元	1.3560	(0.91)
美元/日元	134.72	(1.97)
美元/瑞士法郎	0.9263	(1.64)
人民币中间价指数	6.9535	(0.63)
美元/人民币	6.9501	(0.29)
美元/人民币-交割远期	6.7963	(0.32)
美元/中国境外即期汇率	6.9477	(0.40)
美元/港币	7.7745	(0.20)
人民币/港币	1.1180	0.05
中国境外即期汇率/港币	1.1190	0.21
美元/韩元	1,294.80	(2.04)
美元/新台币	30.58	(0.25)
美元/新加坡元	1.3456	(0.96)
美元/印度卢比	82.45	(0.04)

## 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 2022 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