

# 香港经济已触底

## —2019年首季 GDP 及展望

**概要。**全球经济阴霾密布，香港经济增长步入金融海啸后最低谷。2019年一季GDP增长触及近十年来最低位，按年同比增长0.5%，随着货物出口持续减速并拖低本地需求，经济多方面疲软，对投资及消费的影响尤甚。虽然我们预计全球经济环境逐渐趋稳后，香港经济从二季度开始将轻微复苏，但2019年整体情况并不乐观。

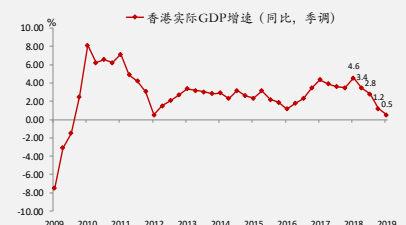
- **2019年首季GDP大幅放缓至近十年新低。**根据政府预估数字，香港今年首季GDP同比增速放缓至0.5%，是自2009年三季度以来最低。经济增长由2018年一季度的4.2%高位，连续五个季度持续回落。按季环比计算，GDP由2018年四季度的-0.5%，上升至2019年一季度的1.2%。修订数字将于2019年5月17日公布。
- **低增长的主因：1) 贸易进一步萎缩：**由于全球贸易在贸易保护主义影响下失去增长动力，截至2019年3月，香港货物出口和进口已连续四个月大跌，导致一季度整体的出口及进口分别按年下跌4.2%和4.6%。**2) 商业投资收缩：**由于企业投资态度自去年下半年开始变得谨慎，本地固定投资增长在2018年四季度和2019年一季度进入负区间，分别同比下降-5.8%和-7.0%。**3) 私人消费几乎零增长：**2019年私人消费在一季度仅同比增长0.1%，相比于2018年四季度2.7%的增幅明显放缓。**4) 高基数效应：**一季度GDP增速放缓亦部分归因于高基数效应。2018年一季度经济按年增长4.6%，是多年以来的增速高位。
- **香港加入“亚洲减速阵营”。**今年首季，由于稳增长政策驱动，中国GDP增长稳健，而韩国、新加坡、香港和台湾均出现经济增速显著放缓。这些出口导向型经济体最容易受到外围风险影响，因贸易争端和全球经济低迷而严重受创。当中，香港表现出韧性相对更强，其受惠于中国经济趋稳，企业信心获提振，预计香港经济在短期内将小幅复苏。
- **触底反弹的迹象：**下行风险累积引发市场思考最坏情况是否尚未到来。我们观察到积极因素，或可视为近期香港经济企稳的迹象。1) 因中国政府的稳增长措施，中国经济渐现稳定迹象，香港经济或跟随其触底反弹并温和复苏。2) 自2018年8月以来楼价连续五个月下跌后，本港房地产市场持续回暖。3) 在今年初房地产和资本市场复苏强劲的支持下，预料个人消费将有所回升，入境旅游持续兴旺也将继续支持经济增长。
- **预测和主要风险。**鉴于经济数据疲弱，我们将香港2019年全年同比增长预测从2.0%下调至1.6%，远低于2018年3%的全年GDP增速。下行风险大多都在于香港这个开放经济不可控的外围因素。总体而言，香港经济将继续处于不稳定状态，但距离陷入衰退尚远。

成亚曼, PhD

(852) 3900 0868

angelacheng@cmbi.com.hk

香港实际 GDP 同比增速



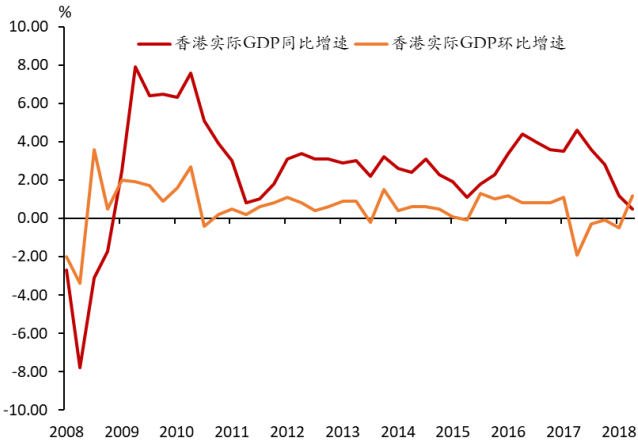
资料来源：CEIC, 招银国际证券 (2019年一季度为政府预估值)

### 近期报告

1. [“4月海外宏观月报：全球经济步入‘微妙时刻’”-2019年4月18日](#)
2. [“停加息止缩表，美国货币政策全面转向”-2019年3月21日](#)
3. [“全球贸易萎缩加剧，积极因素逐渐积聚”-2019年3月20日](#)

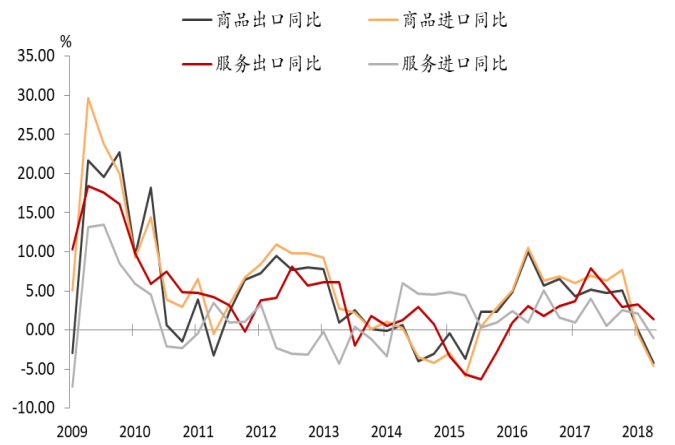
## 香港经济：重要图表

图 1: 2019 年首季香港 GDP 同比大幅放缓至近十年新低



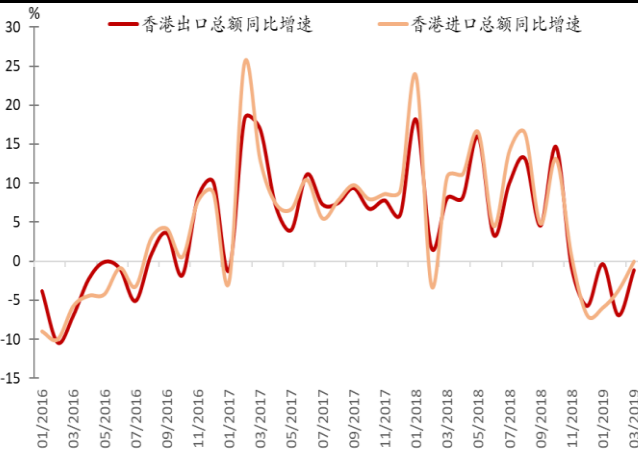
资料来源：CEIC, 招银国际证券 (2019 年 1 季度为政府预估值)

图 2: 商品和服务贸易在 2019 年一季度均放缓



资料来源：CEIC, 招银国际证券 (2019 年 1 季度为政府预估值)

图 3: 2019 年 3 月对外贸易跌幅收窄



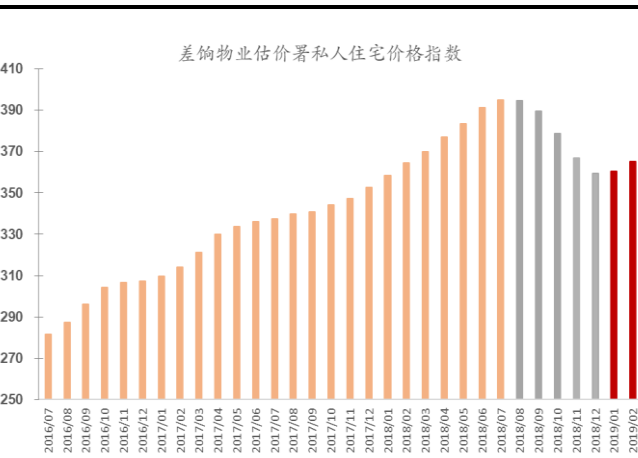
资料来源：CEIC, 招银国际证券

图 4: 2019 年一季度私人消费几乎零增长



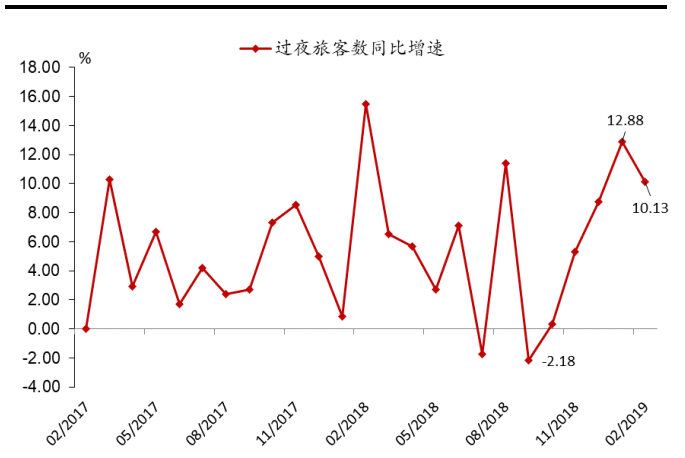
资料来源：CEIC, 招银国际证券 (2019 年 1 季度为政府预估值)

图 5: 香港房价在五个月短暂下降后持续反弹



资料来源：香港政府, 招银国际证券

图 6: 过夜来港旅客数持续增长，为消费增长提供动力



资料来源：CEIC, 招银国际证券 (2019 年 1 季度为政府预估值)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。