

## 3月海外宏觀月報

### 全球貿易萎縮加劇，積極因素逐漸積聚

- ❖ **全球**：儘管樂觀情緒已重返資本市場，從需求端看，主要發達國家和新興經濟體的經濟狀況仍不容樂觀。經濟政策不確定指標仍處於高位，工業生產下行趨勢持續，全球貿易出現萎縮，日、韓等國的出口自年初起快速下滑。我們預計當前出現的貿易談判進展、主要央行貨幣政策轉向、中國穩增長政策等積極因素尚需時日才可轉化為全球經濟的實際推動力，預計工業和貿易的下行趨勢至第三季度才有望好轉。在此背景下，OECD 和歐央行在本月再次大幅下修全球、特別是歐洲的經濟增長預測。歐央行亦決定向商業銀行提供低成本的貸款以刺激經濟增長，成為此輪全球經濟下行中首家採取刺激性政策的主要央行。
- ❖ **美國**：經濟信心恢復，薪資增速加快。2018年四季度美國實際GDP年化季環比增長回落至2.6%，全年增速為2.9%，是唯一超過2017年增速的主要經濟體。由於聯邦政府停擺的終止以及近期權益市場的回暖，消費者信心指數結束下滑，出現明顯回升。對於2月新增非農就業人數的急劇下降不必過分擔心，該數據波動較大，多月均值顯示就業增長仍舊強勁。一度遲滯的薪資增速出現加快跡象，有助提振國內需求。關注本周美聯儲會議對於經濟預測、加息和縮表的最新表態。
- ❖ **歐元區**：歐央行轉向刺激經濟。我們在此前報告中指出的有利於歐元區經濟的因素開始體現，2月服務業開始企穩。但製造業受新訂單減少拖累而難以在短期內顯著回暖。歐央行在本月發表超預期鴿派利率決議，宣布將於9月開啓為期兩年的定向長期再融資操作，先於美聯儲宣布刺激政策，標志著全球貨幣政策正式轉向。
- ❖ **英國**：經濟增長亟待脫歐形勢明朗。英國經濟增長在1月止跌回升，但判斷其為趨勢性恢復的開端還為時尚早。目前脫歐風險對於投資和消費信心的影響仍在持續，我們預計上半年經濟增長難現明顯改觀。英國首相的脫歐協議在兩次被議會否決後，再被拒絕進行三度表決，脫歐注定將延期至少到6月底。近期需關注21日的歐盟峰會上關於延期脫歐的決定。
- ❖ **日本**：內外需求不振，貿易持續萎縮。日本經濟開年即弱，工業生產、零售銷量和新訂單指數均下滑。2月商品貿易進出口分別下降6.7%和1.2%，連續三個月出現貿易萎縮，預計至三季度才會有所好轉。
- ❖ **香港**：銀行間流動性繼續收緊。自去年27次出手維護弱港元之後，由於港元再觸及7.85的弱方兌換保證，香港金管局在本月內已三度買入港元。港元走弱的主要原因在於港元美元息差走闊，且近期銀行對資金需求有所下降，引發套息交易，預計年內港元將持續偏弱，預計金管局還將多次出手干預，到本年末或下年初有可能將銀行體系結餘消耗至2008年危機前水平，到時有可能推高貼現窗基本利率。此外，香港進出口截至1月已錄得連續兩月負增長，待內地經濟於二季度企穩後有望好轉。私人住宅價格自去年末連續回調五個月之後開始於今年初反彈，氣氛顯著回暖。

#### 全球經濟預測

	實際GDP（同比%）			通脹（同比%）		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
全球	3.4	3.2	3.5	3.0	2.6	2.8
美國	2.9	2.4	1.9	2.4	1.8	2.2
歐元區	1.8	1.1	1.2	1.8	1.5	1.5
英國	1.4	1.2	1.5	2.5	2.0	1.9
日本	0.7	0.5	0.6	1.0	0.7	0.7
中國	6.6	6.3	6.0	2.1	2.2	2.0
香港	3.0	2.0	2.2	2.4	1.8	1.5

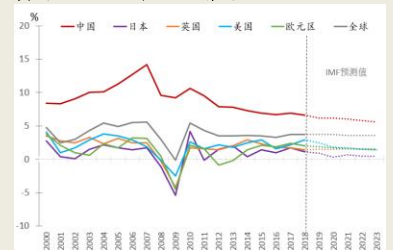
資料來源：彭博、招銀國際證券（預測截至3月19日）

#### 成亞曼, 博士

電話：(852) 3900 0868

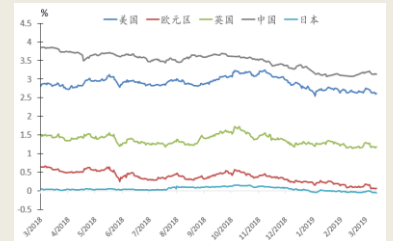
郵件：angelacheng@cmbi.com.hk

#### 實際GDP按年同比增速



資料來源：IMF、招銀國際證券

#### 十年期國債收益率



資料來源：彭博、招銀國際證券

#### 近期全球宏觀報告

[19年3月8日](#)

[緣何特朗普難阻美國貿易逆差颯升](#)

[19年3月8日](#)

[全球貨幣政策正式轉向——2019年3月歐央行利率決議簡評](#)

[19年2月15日](#)

[四季度GDP增速不及預期，主要央行趨於謹慎](#)

[19年2月4日](#)

[美聯儲加息周期：近在眼前的告別](#)

[19年1月31日](#)

[“漸進加息”暫停，“定量縮表”待定——2019年1月美聯儲會議點評](#)

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。