

## 6月全球宏觀經濟報告

### 增長持續，風險激增

- ❖ **概要。**全球經濟增長持續的大勢未變，但下行風險正在快速累積，包括美國同中國和歐盟等經濟體之間不斷發酵的貿易糾紛、劇烈波動的油價、脆弱的新興市場再現危機、歐元區政治不確定因素增加等。
- ❖ **美國：強經濟、強就業、強美元。**5月經濟表現強勁，非農就業人口增加22.3萬，遠高預期。靚麗的就業數據將失業率進一步壓低至2000年以來的最低值，並將推高工資漲幅。多項調查指標同時反映5月經濟活動更加活躍，且對今後6個月經濟發展的信心提升。在動蕩的歐洲政局與強勁的美國經濟表現共同作用下，美元指數在5月快速攀升。我們對於年末美元指數的預測為96到97。
- ❖ **歐元區：下行風險激增。**受到景氣的就業市場和強勁私人消費支撐，歐元區經濟增長依然穩定，但增勢頻現疲軟跡象。5月的Markit PMI指數再次下滑并跌至18個月新低，反映經濟活動降溫。一季度GDP增速由過去三個季度的0.7%回落至0.4%。意大利內部的政治動蕩為區域經濟以及歐元的前途增添了很大不確定性；而外部風險主要來自於美國，包括針對歐盟提高關稅以及影響歐洲企業在伊朗的投資等。
- ❖ **英國：增長疲弱，期待小幅回升。**受到天氣等暫時因素拖累，一季度開局欠佳，GDP僅有0.1%增幅，但5月服務業PMI等數據走強，我們預計二季度總體增速會小幅回升，全年經濟增長穩定，但難以與脫歐前相比，也不及其他發達國家。
- ❖ **日本：通脹依舊低迷。**如我們上個月的預測，一季度GDP受到國內需求和投資減少拖累而出現了0.6%的負增長，但這更多的是季節因素主導而非經濟下行的開始。工資增長迅速，將在二季度提升消費支出。更令人擔憂的是通脹，核心CPI在4月僅增長0.1%，距離日本央行的2%通脹目標愈發遙遠，這意味著日本央行需要等待更久（我們預計要到2020年）才可以正式退出超級寬鬆刺激計劃。
- ❖ **香港：樂觀情景持續。**香港繼續受益於穩定的全球經濟和活躍的亞洲商業貿易，一季度GDP增速達4.7%，高於上季度的3.4%。零售市場保持兩位數增速，錄得近五年來最佳表現；進出口貿易繼續保持高速增長。同時，通脹壓力溫和。基於經濟指標和風險評估，我們上調了2018年GDP增長預測，由3.5%提升至4.0%。我們預計香港會在美聯儲本月加息之後跟隨提高最優惠利率。

#### 全球經濟預測

	GDP			通脹		
	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
全球	3.6	3.6	3.5	3.1	3.7	3.7
美國	2.3	2.8	2.4	2.1	2.3	2.0
歐元區	2.5	2.3	1.9	1.5	1.4	1.6
英國	1.8	1.5	1.5	2.7	2.3	2.1
日本	1.8	1.3	1.0	0.5	1.0	0.9
中國	6.9	6.7	6.5	1.6	2.3	3.0
香港	3.8	4.0	2.4	1.7	2.4	1.4

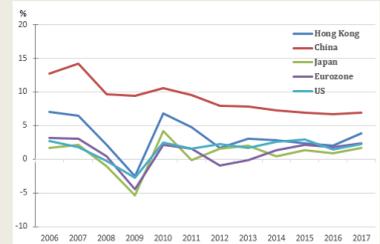
資料來源：彭博、招銀國際研究（預測截止5月31日）

成亞曼, 博士

電話：(852) 3900 0868

郵件：[angelacheng@cmbi.com.hk](mailto:angelacheng@cmbi.com.hk)

#### 實際 GDP 按年增速



資料來源：彭博

#### 十年期國債收益率



資料來源：彭博

#### 近期全球宏觀報告

[18年06月01日-](#)

[港元匯率持續承壓，預計六月隨美加息](#)

[18年05月11日-](#)

[美國緣何遠離多邊機制轉向雙邊談判](#)

[18年05月10日-](#)

[評美國退出伊核協議](#)

[18年05月03日-](#)

[5月全球宏觀經濟報告](#)

## 美國：強經濟、強就業、強美元

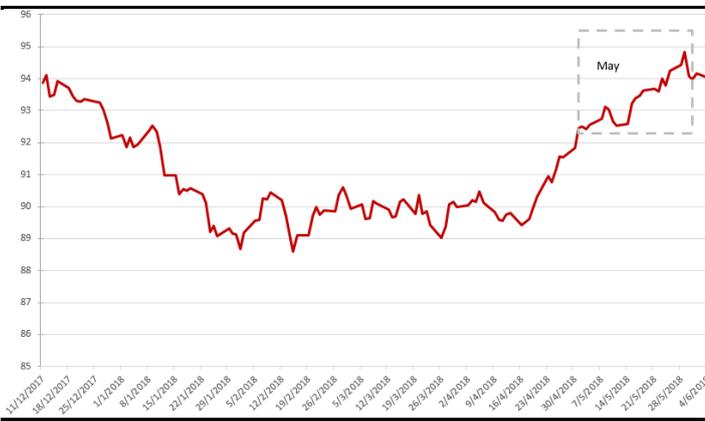
**經濟穩健增長。**過往幾個月市場有不少針對今年美國經濟的悲觀論調，而上半年的經濟數據證明了美國仍然有強勁的增長勢頭，而且我們預計增長會至少維持至2019年。

**就業數據靚麗。**五月新增22.3萬個非農就業，遠超預期的19萬個，良好的就業數據將失業率由4月的3.9%進一步壓低至5月的3.8%，為2000年4月以來的最低值。零售、醫療保健和建築等行業的就業都呈現快速上升態勢。今年以來工資有所增長但幅度不大，趨緊的就業市場將有助於工資提升。

**經濟信心增強。**評測經濟信心的費城聯儲指標（Philly Fed Index）從4月的23.2提升至5月34.4，超過43%的製造商認為整體經濟活動增長。另一項指標Empire States Index也表明5月的商業活動增速快于上月，對未來6個月前景的樂觀情緒增加。

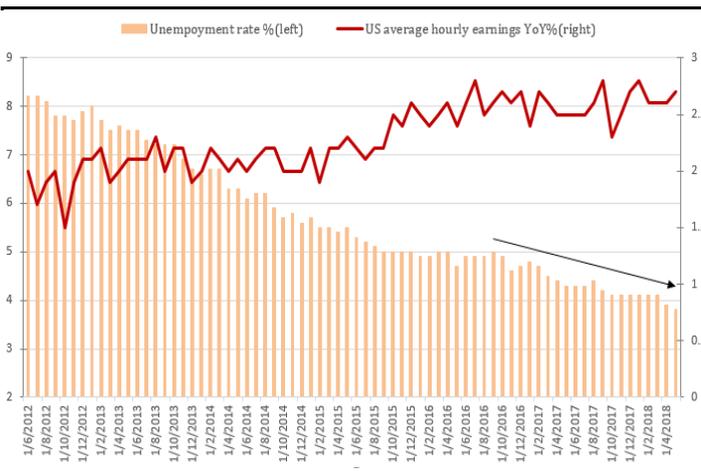
**多重因素推動美元走強。**歐洲地緣政治擔憂和美國好于預期的經濟表現推動美元匯率上漲，美元指數從5月初的92.45升到月底的93.98。強美元對阿根廷、土耳其等較為脆弱的新興市場構成威脅。我們認為這些新興市場有其特殊的脆弱性，尚未觀測到迹象表明更大範圍的危機即將到來。我們目前對於年底美元指數的預測為96至97。

圖1: 美元指數在五月迅速上升



資料來源: 彭博、招銀國際研究

圖2: 強勁就業數據將推升工資漲幅



資料來源: 彭博、招銀國際研究

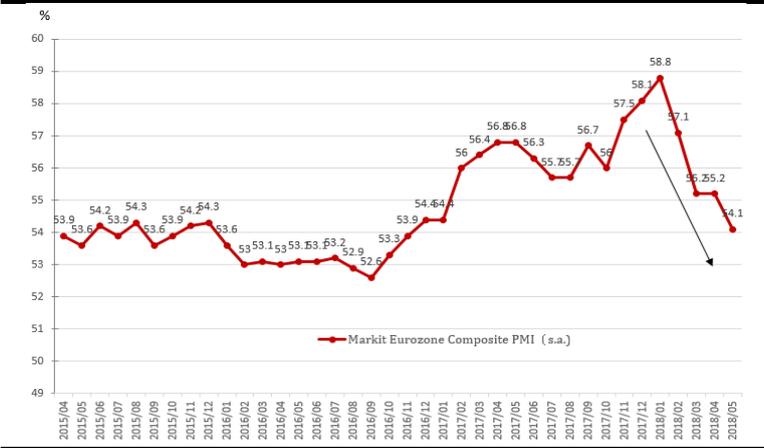
## 歐元區：下行風險激增

**增長動力減弱。**受到景氣的就業市場和強勁私人消費支撐，歐元區經濟增長依然穩定，但增勢頻現疲軟跡象，5月的Markit PMI指數從4月的55.1進一步下滑至54.1，跌至18個月新低，反映經濟活動降溫。一季度GDP增速由過去三個季度0.7%回落至0.4%。我們認為歐元區經濟體系仍然健康運作，但今明兩年增速將有所放緩。對未來信心的下滑是主要不利因素。

**政治風險升溫。**意大利內部的政治動蕩為歐元區以及歐元的前途增添了很大不確定性。儘管目前大多數意大利人還不想離開歐盟，但歐盟懷疑主義的興起以及重複的選舉將為民粹政黨提供更多機會。由於意大利是歐元區第三大經濟體，也是全球債務負擔最重的國家之一，意大利的政治局勢將產生廣泛而深遠的影響。

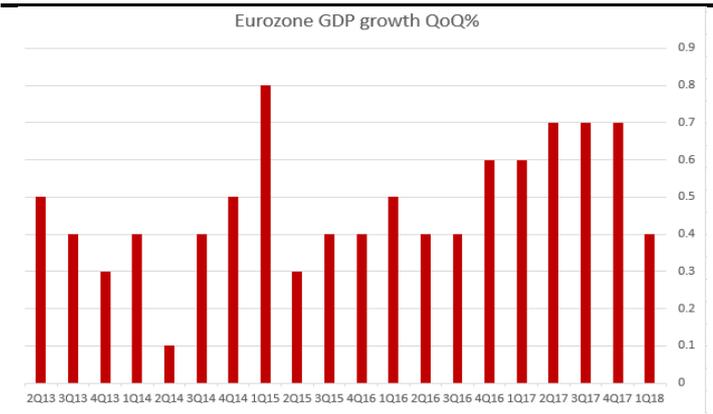
**外部風險主要來自於美國。**包括針對歐盟提高關稅以及退出伊核協議影響歐洲企業在伊朗的投資。

圖 3: 歐元區 5 月 PMI 進一步下降至 18 個月新低



資料來源: IHS Markit、招銀國際研究

圖 4: 歐元區一季度 GDP 增速降至 0.4%



資料來源: 彭博、招銀國際研究

圖 5: 歐元在五月走弱



資料來源: 彭博、招銀國際研究

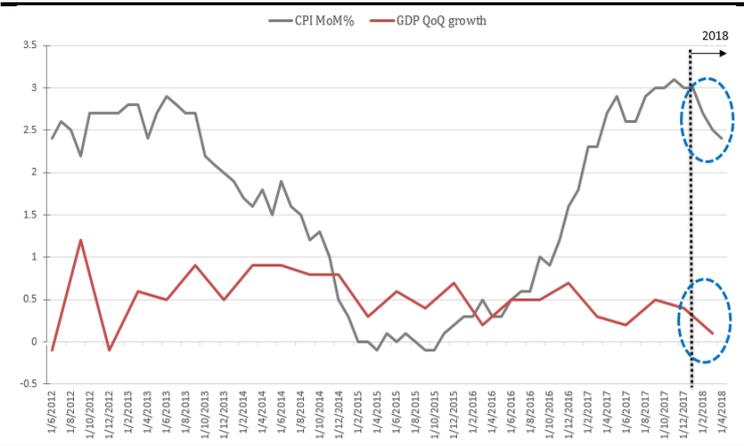
## 英國：增長疲軟

經濟增長放緩，但將小幅反彈。受到天氣等暫時因素拖累，英國一季度開局欠佳，GDP 僅有 0.1% 增幅，但 5 月的服務業 PMI 等數據走強，我們預計二季度總體增速會小幅回升，全年經濟增長穩定，但難以與脫歐前相比，也不及其他發達國家。我們預測全年經濟增速為 1.5%。

服務業復蘇。服務業占英國經濟的 80%，該主導行業的 PMI 在 5 月達到 3 個月的高點，并提振英鎊。

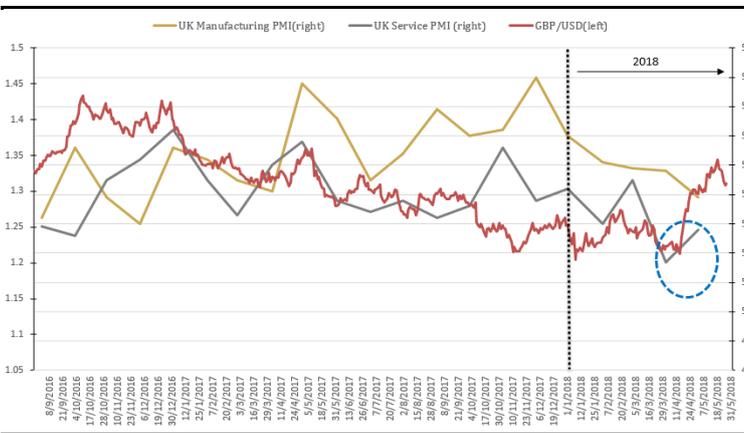
風險因素：（1）脫歐談判不確定因素；（2）美國貿易保護主義的負面影響。

圖 6：一季度 GDP 增速降至 0.1%，CPI 接近目標



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 7：服務業數據提振英鎊



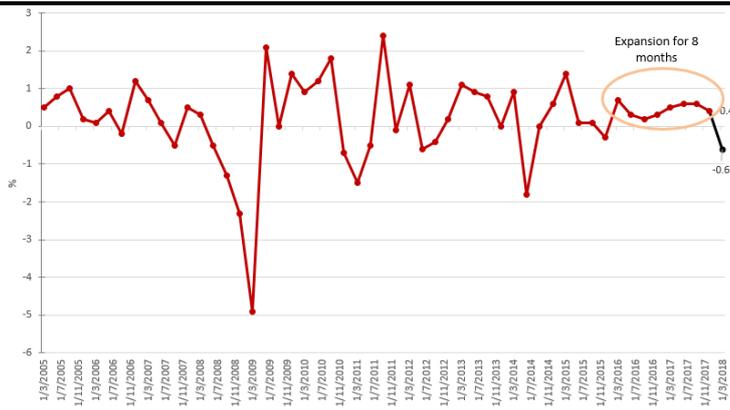
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 日本：通脹依舊低迷

一季度 GDP 下降主要由季節因素主導，二季度展望積極。如我們上個月的預測，自 2015 年四季度以來連續八個季度增長之後，今年一季度 GDP 下降 0.6%（甚至弱於我們預期的 0.4%）。增長短暫回落主要是受到國內需求和投資減少拖累，但不必過於擔心，更多的是季節因素主導而非經濟下行的開始，前瞻性指標給予市場更多的信心。

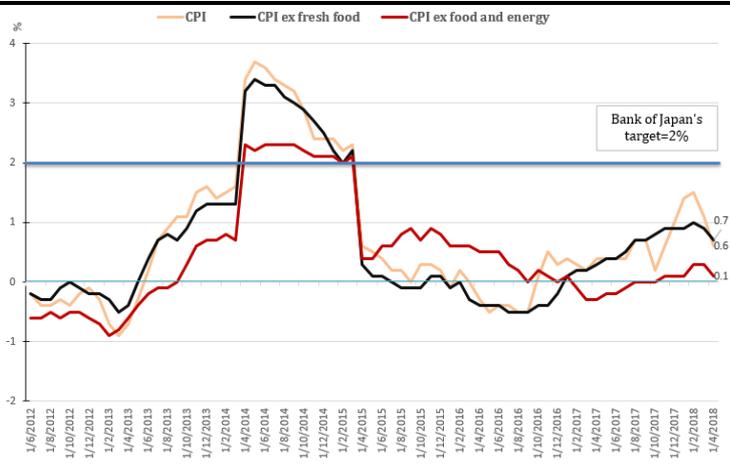
更令人擔憂的是通脹。4 月 CPI 上漲 0.6%；剔除新鮮食品的 CPI 上漲 0.7%；剔除食品和能源價格的 CPI 僅增長 0.1%。所有的通脹指數都表明達到日本央行 2% 的通脹目標難度很大。這意味著日本央行需要等待更久（我們預計要到 2020 年中期）才可以正式退出超級寬鬆刺激計劃。

圖 8: 日本一季度 GDP 在連增 8 個季度之後首現負增長



資料來源: 彭博、招銀國際研究

圖 9: 通脹疲軟，距離日本央行的目標愈發遙遠



資料來源: 彭博、招銀國際研究

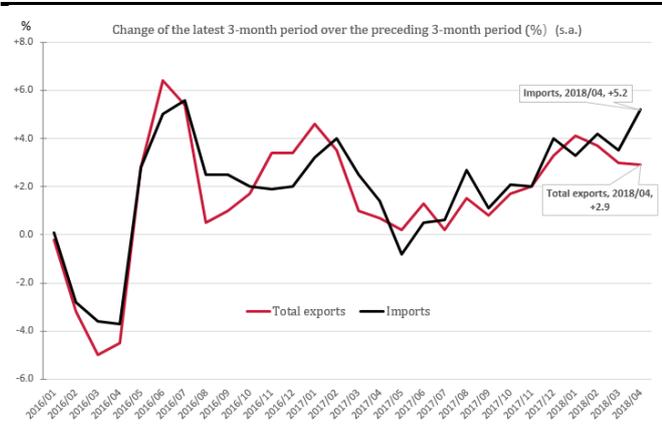
## 香港：樂觀情景持續

**上調全年經濟增速預測。**香港繼續受益于穩定的全球經濟和活躍的亞洲商業貿易，一季度GDP增速達4.7%，高于上個季度的3.4%。4月零售額增長12.3%，為2013年以來最佳表現。考慮到香港經濟基本面和潛在風險，我們決定將2018年全年GDP增長預期從3.5%上調至4.0%

**對外商品貿易持續顯著增長。**4月商品進出口總值同比分別上升8.1%及11.1%（前值8%及10.7%）。2018年前4個月，商品進出口總值同比分別增長9.3%和10.7%，顯示對外商品貿易尚未受到全球貿易緊張局勢的影響。美國與中國、歐盟等經濟體的貿易糾紛充滿不確定性，風險依然存在。

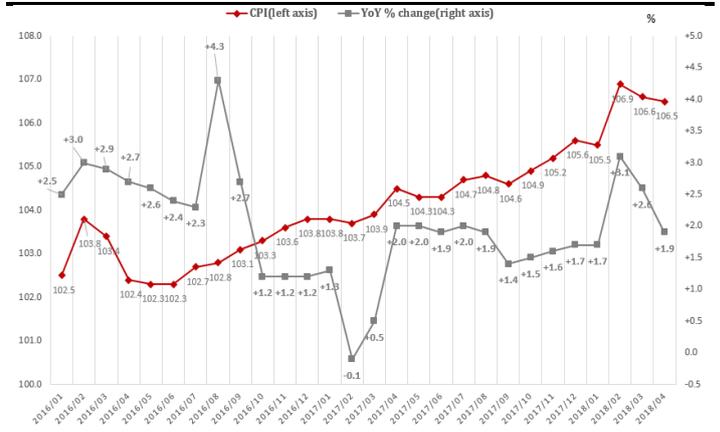
**預計從6月開始將跟隨美國加息。**美國自2015年12月開始本輪加息，香港由于流動性充裕并未緊隨。近期香港金管局為了應對港匯走弱不得不入市干預，而這種干預不能長期持續，唯有香港適當加息縮減套利空間。我們預計在6月美聯儲加息之後，香港將緊隨加息，上調商業銀行最優惠利率。

圖 10: 4月進出口持續快速增長



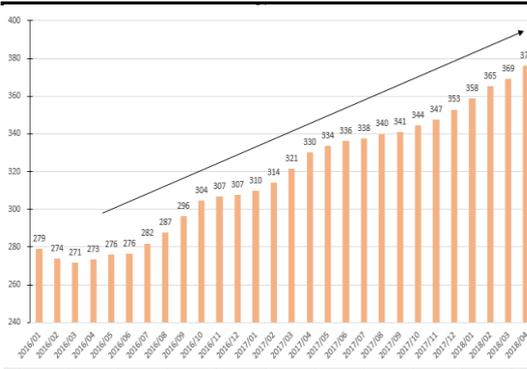
資料來源: 香港政府、招銀國際研究

圖 11: 4月CPI上升1.9%，顯示通脹壓力溫和



資料來源: 香港政府、招銀國際研究

圖 12: 樓價連升 25 個月



資料來源: 差餉物業估價署價格指數、招銀國際研究

圖 13: 香港經濟預測

	2015A	2016A	2017A	CMBIS 2018E
实际 GDP(同比增速, %)	2.4	2.0	3.8	4.0
零售销量按年增长 (%)	-3.7	-8.1	2.2	4.2
来港旅客增长率	-2.5	-4.5	3.2	5.4
出口货值(同比增速, %)	-1.8	-0.6	7.6	5.0
进口货值(同比增速, %)	-4.1	-1.1	8.2	5.3
失业率	3.3	3.4	3.1	2.9
实际工资(同比增速, %)	0.5	1.2	0.6	1.0
通胀率(综合 CPI)	3.0	2.4	1.5	2.3
3 个月 HIBOR(期末值)	0.39	1.02	1.31	1.60
家庭债务(GDP 占比, %)	66.5	67.1	70.2	73.0
USD/HKD 汇率	7.75	7.76	7.81	7.84

資料來源: 彭博、香港政府、招銀國際研究 (預測截止 5 月 31 日)

## 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)發表于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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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 及 46 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责任。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。

本報告基于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，任何機構或個人于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。