

# 香港經濟已觸底

## —2019年首季GDP及展望

**概要。**全球經濟陰霾密布，香港經濟增長步入金融海嘯後最低谷。2019年一季GDP增長觸及近十年來最低位，按年同比僅增長0.5%，顯示出隨著貨物出口持續減速并拖低本地需求，香港經濟多方面疲軟，對投資及消費的影響尤甚。雖然我們預計全球經濟環境逐漸趨穩後，香港經濟從二季度開始將溫和復蘇，但2019年整體情況並不樂觀。

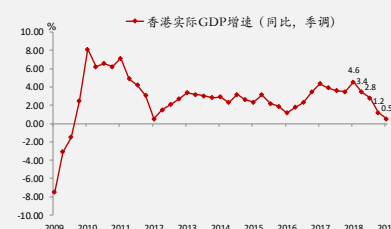
- **2019年首季GDP大幅放緩至近十年新低。**根據政府預估數字，香港今年首季GDP同比增速放緩至0.5%，是自2009年三季度以來最低。經濟增長已由2018年一季度的4.2%高位，連續五個季度持續回落。按季環比計算，GDP由2018年四季度的-0.5%，上升至2019年一季度的1.2%。修訂數字將於2019年5月17日公布。
- **低增長的主因：1) 貿易進一步萎縮：**由於全球貿易在貿易保護主義影響下失去增長動力，截至2019年3月，香港貨物出口和進口已連續四個月大跌，導致一季整體的出口及進口分別按年下跌4.2%和4.6%。**2) 商業投資收縮：**由於企業投資態度自去年下半年開始變得謹慎，本地固定投資增長在2018年四季度和2019年一季度持續處於負區間，分別同比下降-5.8%和-7.0%。**3) 私人消費幾乎零增長：**私人消費在2019年一季度僅同比增長0.1%，相比於2018年四季度2.7%的增幅明顯放緩。**4) 高基數效應：**一季GDP增速放緩亦部分歸因於高基數效應。2018年一季度經濟按年增長4.6%，是多年以來的增速高位。
- **香港加入“亞洲減速陣營”。**今年首季，由於穩增長政策驅動，中國GDP增長穩健，而韓國、新加坡、香港和臺灣均出現了經濟增速的顯著放緩。這些出口導向型經濟體最容易受到外圍風險影響，因貿易爭端和全球經濟低迷而嚴重受創。當中，香港經濟的韌性相對更強，其受惠於中國經濟趨穩、企業信心獲提振，預計在短期內將小幅復蘇。
- **觸底反彈的跡象：**下行風險累積引發市場思考最壞情況是否尚未到來。我們觀察到一些積極因素，或可視為近期香港經濟企穩的跡象：1) 因中國政府的穩增長措施，中國經濟漸現穩定跡象，香港經濟或跟隨其觸底反彈并溫和復蘇。2) 自2018年8月以來樓價連續五個月下跌後，本港房地產市場持續回暖。3) 在今年初房地產和資本市場強勁復蘇的背景下，預料個人消費將有所回升，入境旅遊持續興旺也將繼續支持經濟增長。
- **預測和主要風險。**鑒於經濟數據疲弱，我們將香港2019年全年同比GDP增長預測從2.0%下調至1.6%，遠低於2018年3%的全年GDP增速。下行風險主要在於香港這個開放經濟體所不可控的外圍因素。總體而言，今年內香港經濟將繼續處於不穩定狀態，但距離陷入衰退尚遠。

成亞曼, PhD

(852) 3900 0868

angelacheng@cmbi.com.hk

香港實際GDP同比增速



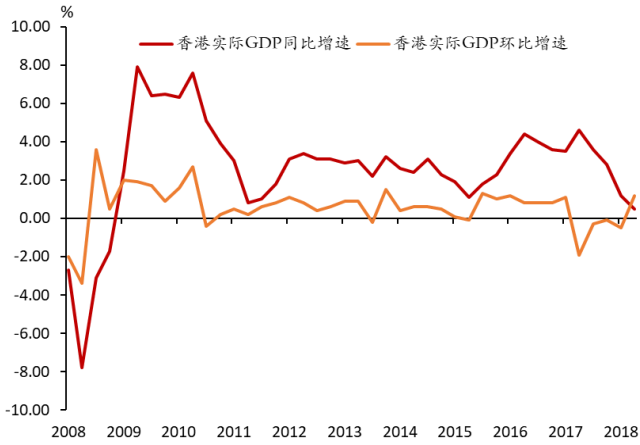
資料來源：CEIC, 招銀國際證券 (2019年一季度為政府預估值)

### 近期報告

1. [“4月海外宏觀月報：全球經濟步入‘微妙時刻’” - 2019年4月18日](#)
2. [“停加息止縮表，美國貨幣政策全面轉向” - 2019年3月21日](#)
3. [“全球貿易萎縮加劇，積極因素逐漸積聚” - 2019年3月20日](#)

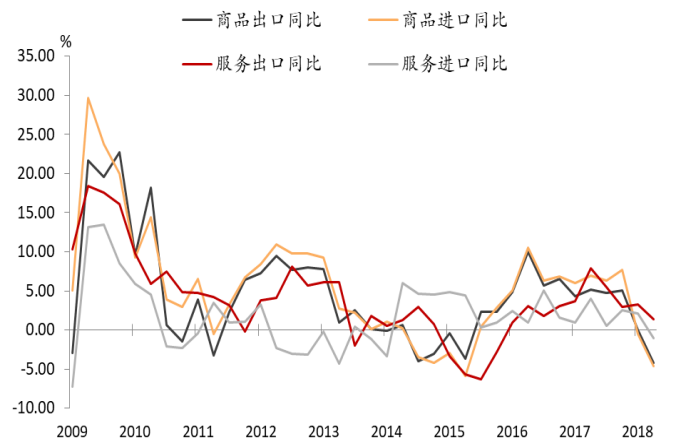
## 香港經濟：重要圖表

圖 1: 2019 年首季香港 GDP 同比大幅放緩至近十年新低



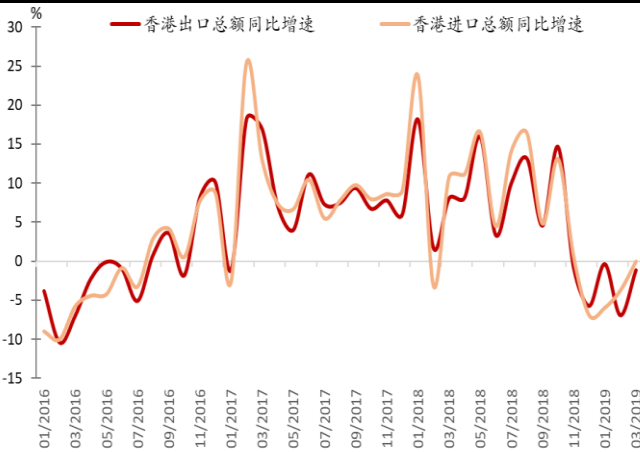
資料來源：CEIC, 招銀國際證券 (2019 年一季度為政府預估值)

圖 2: 商品和服務貿易在 2019 年一季度均放緩



資料來源：CEIC, 招銀國際證券 (2019 年一季度為政府預估值)

圖 3: 2019 年 3 月對外貿易跌幅收窄



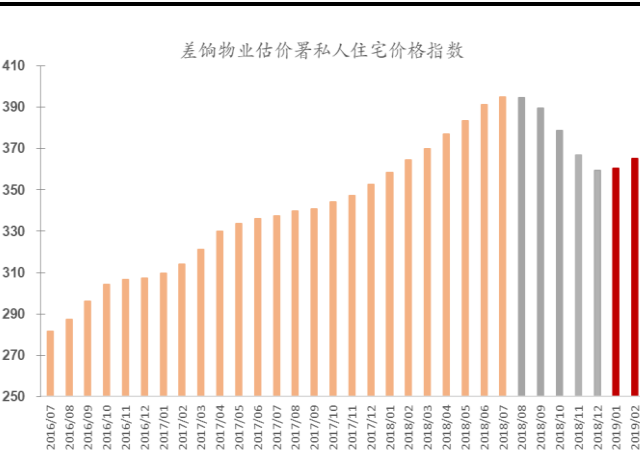
資料來源：CEIC, 招銀國際證券

圖 4: 2019 年一季度私人消費幾乎零增長



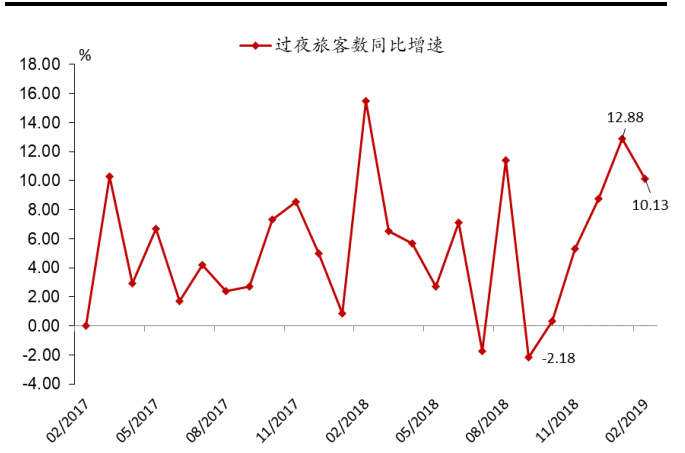
資料來源：CEIC, 招銀國際證券 (2019 年一季度為政府預估值)

圖 5: 香港房價在五個月短暫下降後持續反彈



資料來源：香港政府, 招銀國際證券

圖 6: 過夜來港旅客數持續增長，為消費增長提供動力



資料來源：CEIC, 招銀國際證券 (2019 年一季度為政府預估值)

## 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並無直接或間接關係。

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。

### 招銀國際證券投資評級

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	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3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，並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，並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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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。