

## 4月海外宏觀月報

### 全球經濟步入“微妙時刻”

- 全球：經濟前景黯淡無阻股市反彈。**全球經濟同步持續放慢，主要受美國的周期性經濟放緩、貿易保護主義、中國經濟結構調整以及歐洲政策不明朗因素影響。相比之下，全球股市以近數十年來最快速度收復失地，在2018年下半年陷入困境後出現V型反彈。世界經濟正處於“微妙時刻”，這是國際貨幣基金組織對目前全球經濟狀態的判斷。我們認為，全球政策轉變大幅改善投資者情緒，促使股市自今年年初以來持續上升，但也要對於經濟的下行風險給予足夠重視。經濟硬著陸很大機會可以避免，我們將要面對的是經濟漸失活力。國際貨幣基金組織預計2019年全球七成的經濟體增速將會下降，但同時上調對中國2019年GDP增長預測至6.3%。全球需求趨弱，世貿組織下調2019年貿易增長預測至2.6%。
- 美國：步入周期調整。**儘管增速放緩，美國經濟仍持續增長，正逐步回復至2%左右的長期平均增速水平。2019年一季度美國的GDP增速將於4月26日公布，我們最新預測為1.8%，為兩年以來最慢的季度增長率。雖然前景仍然樂觀，但市場信心趨弱。工資壓力持續上升，但核心通脹仍然溫和。孳息曲線倒掛，美元指數徘徊在關鍵支撐位97附近。美國經濟面臨2020年經濟衰退的風險。
- 歐元區：疲弱持續，初現穩定迹象。**工業生產下滑，德國新訂單於2月同比下降8.4%，或反映了英國脫歐的困境和持續的全球不確定因素對歐元區經濟的負面影響。服務業表現更具韌力，我們對歐元區2019年實際GDP增長的最新預測為1.1%。美國將貿易重點從中國轉移至歐盟，但我們認為歐美貿易爭端對全球經濟的負面衝擊將不及中美貿易爭端。
- 英國：限期推遲大大減低無協議脫歐可能性。**英國一季度GDP增長仍然溫和。在英國順利脫歐的假設情景下，我們預計2019年英國經濟增長將放緩至1.2%，並僅於2020年略微回升至1.5%。英國脫歐截止日期推遲至10月31日，大大減低無協議脫歐可能性，但同時延長了商業上的不確定因素持續時間。
- 日本：受貿易拖累，一季度經濟存在萎縮風險。**由於全球需求減弱以及向中國出口的晶體設備和半導體生產設備出貨量下降，日本的商品出口貿易在2019年3月縮減了2.4%，連續第四個月出現收縮。貿易數據亦引發我們對一季度GDP萎縮的擔憂。與此同時，美國和日本同意加速貿易談判。
- 香港：流動性收緊。**2019年2月出口和進口增速仍在負區間，反映全球需求收縮和經濟放緩繼續拖累香港對外貿易。房價亦進一步反彈。港元近期錄得今年來最大漲幅，但預計將轉而走低，不排除再次觸及7.85的弱方保證水平。1個月香港銀行同業拆息升至今年高位，反映銀行間流動資金收緊。

#### 全球經濟預測

	實際 GDP (同比%)			通脹 (同比%)		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
全球	3.6	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	1.3	1.5
英國	1.4	1.2	1.5	2.5	2.0	1.9
日本	0.8	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

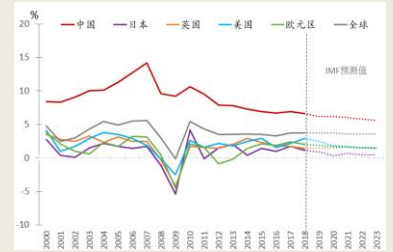
資料來源：彭博、招銀國際證券（預測截至4月17日）

#### 成亞曼，博士

電話：(852) 3900 0868

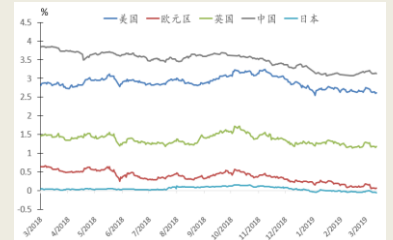
郵件：angelacheng@cmbi.com.hk

#### 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21日](#)

[停加息止縮表，美國貨幣政策全面轉向](#)

[——2019年3月美聯儲會議點評](#)

[19年3月20日](#)

[全球貿易萎縮加劇，積極因素逐漸積聚](#)

[19年3月8日](#)

[緣何特朗普難阻美國貿易逆差飆升](#)

[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，主要央行趨于謹慎](#)

## 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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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。