

## 4月海外宏观月报

### 全球经济步入“微妙时刻”

- 全球：经济前景黯淡无阻股市反弹。**全球经济同步持续放慢，主要受美国的周期性经济放缓、贸易保护主义、中国经济结构调整以及欧洲政策不明朗因素影响。相比之下，全球股市以近数十年来最快速度收复失地，在2018年下半年陷入困境后出现V型反弹。世界经济正处于“微妙时刻”，这是国际货币基金组织对目前全球经济状态的判断。我们认为，全球政策转变大幅改善投资者情绪，促使股市自今年年初以来持续上升，但也要对于经济的下行风险给予足够重视。经济硬着陆很大机会可以避免，我们将要面对的是经济渐失活力。国际货币基金组织预计2019年全球七成的经济体增速将会下降，但同时上调对中国2019年GDP增长预测至6.3%。全球需求趋弱，世贸组织下调2019年贸易增长预测至2.6%。
- 美国：步入周期调整。**尽管增速放缓，美国经济仍持续增长，正逐步回复至2%左右的长期平均增速水平。2019年一季度美国的GDP增速将于4月26日公布，我们最新预测为1.8%，为两年以来最慢的季度增长率。虽然前景仍然乐观，但市场信心趋弱。工资压力持续上升，但核心通胀仍然温和。基准利率倒挂，美元指数徘徊在关键支撑位97附近。美国经济面临2020年经济衰退的风险。
- 欧元区：疲弱持续，初现稳定迹象。**工业生产下滑，德国新订单于2月同比下降8.4%，或反映了英国脱欧的困境和持续的全球不确定因素对欧元区经济的负面影响。服务业表现更具韧性，我们对欧元区2019年实际GDP增长的最新预测为1.1%。美国将贸易重点从中国转移至欧盟，但我们认为欧美贸易争端对全球经济的负面冲击将不及中美贸易争端。
- 英国：限期推迟大大减低无协议脱欧可能性。**英国一季度GDP增长仍然温和。在英国顺利脱欧的假设情景下，我们预计2019年英国经济增长将放缓至1.2%，并仅于2020年略微回升至1.5%。英国脱欧截止日期推迟至10月31日，大大减低无协议脱欧可能性，但同时延长了商业上的不确定因素持续时间。
- 日本：受贸易拖累，一季度经济存在萎缩风险。**由于全球需求减弱以及向中国出口的晶体设备和半导体生产设备出货量下降，日本的商品出口贸易在2019年3月缩减了2.4%，连续第四个月出现收缩。贸易数据亦引发我们对一季度GDP萎缩的担忧。与此同时，美国和日本同意加速贸易谈判。
- 香港：流动性收紧。**2019年2月出口和进口增速仍在负区间，反映全球需求收缩和经济放缓继续拖累香港对外贸易。房价亦进一步反弹。港元近期录得今年以来最大涨幅，但预计将转而走低，不排除再次触及7.85的弱方保证水平。1个月香港银行同业拆息升至今年高位，反映银行间流动资金收紧。

#### 全球经济预测

	实际GDP（同比%）			通胀（同比%）		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
全球	3.6	3.2	3.5	3.0	2.6	2.8
美国	2.9	2.4	1.9	2.4	1.8	2.2
欧元区	1.8	1.1	1.2	1.8	1.3	1.5
英国	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
中国	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

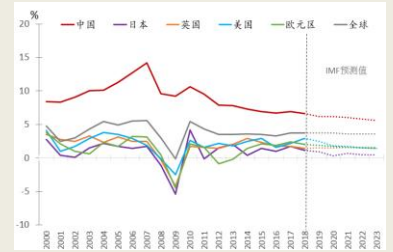
资料来源：彭博、招银国际证券（预测截至4月17日）

#### 成亚曼，博士

电话：(852) 3900 0868

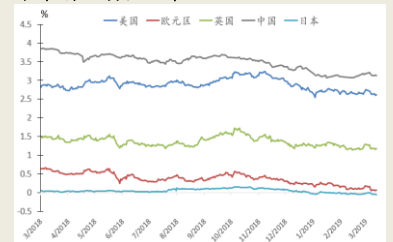
邮件：angelacheng@cmbi.com.hk

#### 实际GDP 按年同比增速



资料来源：IMF、招银国际证券

#### 十年期国债收益率



资料来源：彭博、招银国际证券

#### 近期全球宏观报告

[19年3月21日](#)

[停加息止缩表，美国货币政策全面转向](#)

[——2019年3月美联储会议点评](#)

[19年3月20日](#)

[全球贸易萎缩加剧，积极因素逐渐积聚](#)

[19年3月8日](#)

[缘何特朗普难阻美国贸易逆差飙升](#)

[19年3月8日](#)

[全球货币政策正式转向——2019年3月欧央行利率决议简评](#)

[19年2月15日](#)

[四季度GDP增速不及预期，主要央行趋于谨慎](#)

## 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

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 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

本报告期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商投资者

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人。