

二零二零年二月二十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 面对全球和本地市场的不确定性而带来的经济挑战以及新型冠状病毒的爆发，香港政府利用充足的财政储备来减轻人民的负担，支持企业，保障工作，以刺激经济活动，从而减轻经济的下行压力。
- 在 2019-20 财年，香港录得约 378 亿港元的财政赤字，为 15 年来的首次，反映出经济放缓对政府收支的影响，而经济放缓的主要原因在于本地的示威活动以及房地产市场降温。此外，面对新冠肺炎爆发，港府将斥资 300 亿港元设立防疫抗议基金。
- 进入 2020-21 财年，新冠病毒将继续拖累香港经济，为应对经济衰退，香港政府宣布将推出总值超过 1,200 亿港元的纾困措施以缓解经济颓势。措施包括向 18 岁或以上永久居民一次性发放 10,000 港元现金，同时免税政策、公屋免租两个月、延长政府商铺减租期、向中小型企业提供低息贷款，向低收入人员及家庭提供额外补贴等等。
- 扩大的逆周期措施让 2020-21 财年预算赤字达 1,391 亿港元，财政储备减少至 994 亿港元。总的来说，尽管纾困措施使香港财政储备减少了超过 1,700 亿港元，但香港的财政状况依然稳健，足以承担一次性大规模的救助措施。

香港 2020-21 财年预算赤字严重，逆周期措施缓解经济下行压力

面对全球和本地市场的不确定性而带来的经济挑战以及新型冠状病毒的爆发，香港政府利用充足的财政储备来减轻人民的负担，支持企业，保障工作，以刺激经济活动，从而减轻经济的下行压力。在 2019-20 财年，香港录得约 378 亿港元的财政赤字，为 15 年来的首次，反映出经济放缓对政府收支的影响，而经济放缓的主要原因在于本地的示威活动以及房地产市场降温。此外，面对新冠肺炎爆发，港府将斥资 300 亿港元设立防疫抗议基金。进入 2020-21 财年，新冠病毒将继续拖累香港经济，为应对经济衰退，香港政府宣布将推出总值超过 1,200 亿港元的纾困措施以缓解经济颓势。措施包括向 18 岁或以上永久居民一次性发放 10,000 港元现金，同时免税政策、公屋免租两个月、延长政府商铺减租期、向中小型企业提供低息贷款，向低收入人员及家庭提供额外补贴等等。扩大的逆周期措施让 2020-21 财年预算赤字达 1,391 亿港元，财政储备减少至 994 亿港元。总的来说，尽管纾困措施使香港财政储备减少了超过 1,700 亿港元，但香港的财政状况依然稳健，足以承担一次性大规模的救助措施。

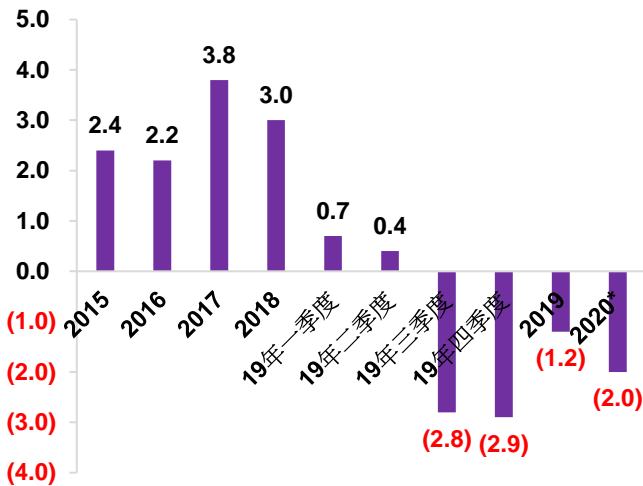
经济冲击如“海啸”般打击香港，加剧 2019 下半年及 2020 年经济衰退形势。面对本地示威活动、中美之间仍存的贸易争端以及全球增长动力减弱的逆风环境，香港经济活动大幅减少，2019 年下半年 GDP 同比下跌 3.0%，远低于 2019 年上半年 0.3% 的增幅。2019 年香港 GDP 增幅由 2018 年的 2.9% 跌至 -1.2%。进入 2020 年，为了遏制新冠病毒的蔓延，港府大规模限制人口的跨境和本地流动，从而降低了生产力和消费水平。经济活动的停滞加剧了香港的经济困境，并给各个行业带来了沉重打击。悲观的市场情绪和减弱的增长势头都对香港经济前景构成巨大的威胁。在我们看到，香港经济将在 2020 年一季度下跌 4.9%，2020 年全年 GDP 或将录得 2.0% 的负增长。

1200 亿港元的扩张性财政措施减轻了个人和企业的负担。香港政府近期公布了 2019-20 财年和 2020-21 财年预算赤字的估值，政府收入减少而支出增大的现象表明了经济前景的疲弱。当前香港经济的低迷现状打击了企业发展，增加了民众的负担。为缓解经济下行压力，香港政府斥资超过 1200 亿港元，落实多条纾困措施以协助个人和企业，并积极投资于科技创新行业以及服务业，其中包括金融服务、旅游、贸易、物流和商业支持服务。上星期，香港立法会通过了涉资 300 亿港元的“防疫抗议基金”建设，此基金旨在向多个受疫情影响的行业提供支援，其中包括对餐饮业、旅行社以及物管公司等一系列企业提供一系列补贴。该基金同样也涉及支援失业

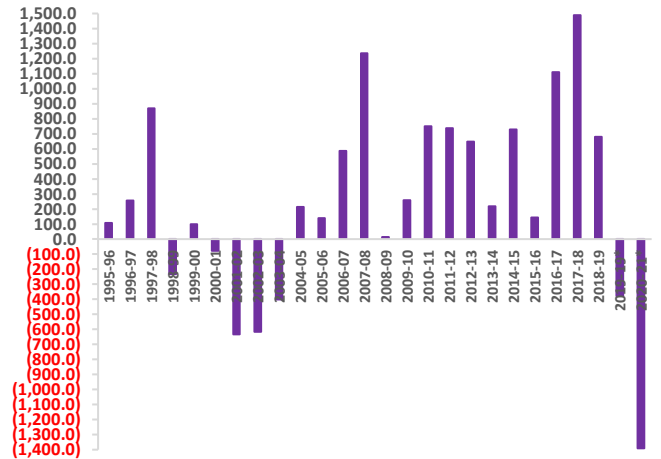
林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

工人等等。总之，港府制定的纾困措施将有助于消费和投资的增长，减轻 2020 年香港经济的下行风险。

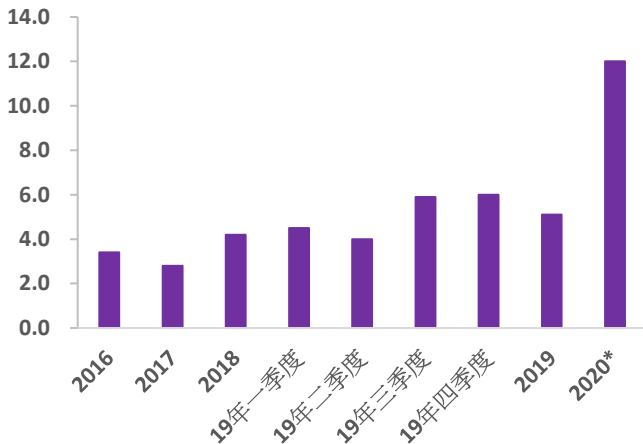
粤港澳大湾区的发展夯实了香港中长期前景。除了一系列的纾困措施，2020-21 财年预算还概述了香港经济的发展战略。粤港澳大湾区作为一个拥有巨大市场潜力和充足发展空间的区域，香港未来的发展也将着力于此。大湾区促使香港与华南主要城市之间有更加紧密的经济融合，香港也借此机会可以巩固和加强在大湾区内作为国际金融、运输和贸易中心的地位。香港将专注于扩大高端金融服务、加强供应链管理并深化专业服务的发展，例如离岸人民币、国际资产管理、风险管理、商业贸易管理和物流管理等等。积极建设创新科技产业，并逐步成为亚太地区国际法律和争议解决服务中心。总而言之，香港将在粤港澳大湾区中发挥更大的作用，支持大湾区融入中国经贸发展战略，并开拓服务和产品的多元化，增强经济的中长期实力。

图. 1: 香港经济增长 (实际同比增长%)


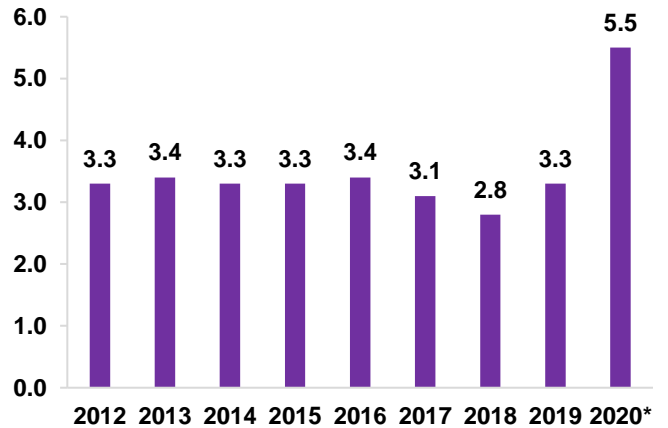
来源: 香港政府统计处
 *光银国际预测

图. 2: 香港财政盈余/(赤字) (港元/亿)


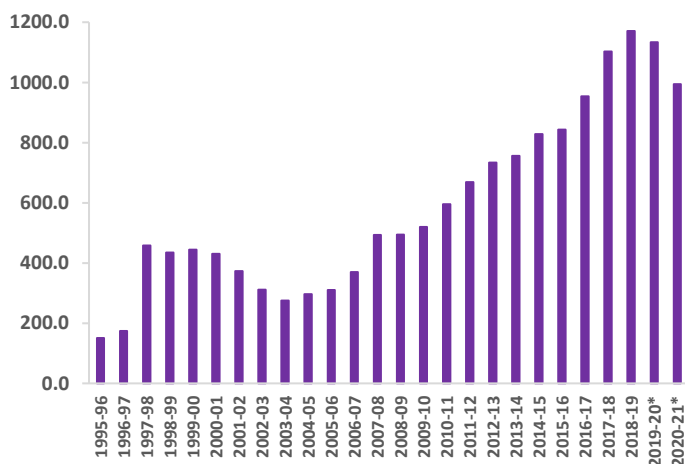
来源: 香港政府统计处
 *香港政府预测

图. 3: 香港政府消费开支 (实质同比增长%)


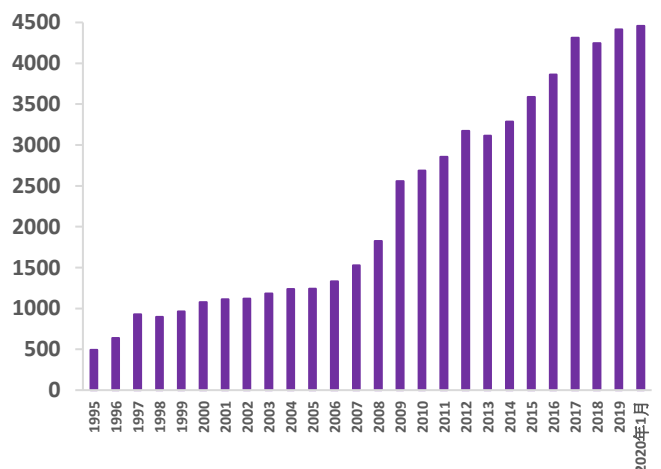
来源: 香港政府统计处
 *光银国际预测

图. 4: 香港失业率 (%)


来源: 香港政府统计处
 *光银国际预测

图. 5: 香港政府的财政储备 (十亿港元)


来源: 香港政府统计处
 *香港政府预测

图. 6: 香港官方外汇储备资产 (亿美元)


来源: 香港金融管理局

中国经济数据

| | 2016 | 2017 | 2018 | 1Q2019 | 2Q2019 | 3Q2019 | 4Q2019 | 2019 |
|------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 实际国民生产总值 (同比%) | 6.7 | 6.8 | 6.6 | 6.4 | 6.2 | 6.0 | 6.0 | 6.1 |
| 制造业 PMI (%) | 51.4 | 51.6 | 49.4 | 49.7 | 49.6 | 49.7 | 49.9 | 50.2 |
| 非制造业 PMI (%) | 54.5 | 55.5 | 53.2 | 54.6 | 54.3 | 53.7 | 53.6 | 53.5 |
| 出口(人民币/同比%) | (1.9) | 10.8 | 7.1 | 6.7 | 5.6 | 3.9 | 4.0 | 5.0 |
| 进口(人民币/同比%) | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 0.3 | 2.8 | (2.5) | 5.4 | 1.6 |
| 贸易余额 (人民币/十亿) | 3352.3 | 2852.5 | 2330.3 | 506.8 | 700.7 | 812.4 | 895.1 | 2915.0 |
| 出口增长 (美元/同比%) | (7.7) | 7.9 | 9.9 | 1.4 | (1.0) | (0.3) | 1.8 | 0.5 |
| 进口增长 (美元/同比%) | (5.5) | 15.9 | 15.8 | (4.1) | (3.7) | (6.2) | 3.2 | (2.7) |
| 贸易余额 (美元/十亿) | 510.7 | 422.5 | 351.8 | 72.9 | 103.9 | 117.7 | 127.4 | 421.9 |
| 消费物价指数 (同比%) | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 1.8 | 2.6 | 2.9 | 4.3 | 2.9 |
| 生产者物价指数 (同比%) | (1.4) | 6.3 | 3.5 | 0.2 | 0.5 | (0.8) | (1.2) | (0.3) |
| 固定资产投资(年初至今/同比%) | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 6.3 | 5.8 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| 房地产投资 (年初至今/同比%) | 6.9 | 7.0 | 9.5 | 11.8 | 10.9 | 10.5 | 9.9 | 9.9 |
| 工业增加值 (同比%) | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 5.9 | 5.7 |
| 零售额 (同比%) | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.3 | 8.6 | 7.6 | 7.8 | 8.0 |
| 新增贷款 (人民币/十亿) | 14113.6 | 12174.9 | 16173.6 | 5809.1 | 3863.4 | 3955.6 | 3189.4 | 16817.5 |
| 广义货币供应量 (同比%) | 11.3 | 8.1 | 8.1 | 8.6 | 8.5 | 8.4 | 8.7 | 8.7 |
| 总社会融资 (人民币/十亿) | 17802.2 | 26153.6 | 22492.0 | 8605.9 | 6007.7 | 5997.0 | 4964.7 | 25575.2 |

| | 1/19 | 2/19 | 3/19 | 4/19 | 5/19 | 6/19 | 7/19 | 8/19 | 9/19 | 10/19 | 11/19 | 12/19 | 1/20 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 实际国民生产总值 (同比%) | - | - | 6.4 | - | - | 6.2 | - | - | 6.0 | - | - | 6.0 | - |
| 制造业 PMI (%) | 49.5 | 49.2 | 50.5 | 50.1 | 49.4 | 49.4 | 49.7 | 49.5 | 49.8 | 49.3 | 50.2 | 50.2 | 50.0 |
| 非制造业 PMI (%) | 54.7 | 54.3 | 54.8 | 54.3 | 54.3 | 54.2 | 53.7 | 53.8 | 53.7 | 52.8 | 54.4 | 53.5 | 54.1 |
| 出口(人民币/同比%) | 14.1 | (16.5) | 21.0 | 3.2 | 7.7 | 5.9 | 10.4 | 2.6 | (0.7) | 2.1 | 1.1 | 9.0 | - |
| 进口(人民币/同比%) | 3.6 | 0.6 | (1.4) | 10.8 | (2.2) | 0.2 | 1.1 | (2.5) | (5.9) | (3.3) | 3.0 | 17.7 | - |
| 贸易余额 (人民币/十亿) | 266.2 | 27.3 | 213.3 | 88.6 | 276.5 | 335.6 | 303.7 | 238.1 | 270.6 | 299.4 | 266.4 | 329.3 | - |
| 出口增长 (美元/同比%) | 9.3 | (20.7) | 14.0 | (2.7) | 1.1 | (1.5) | 3.4 | (1.0) | (3.2) | (0.8) | (1.3) | 7.9 | - |
| 进口增长 (美元/同比%) | (0.9) | (4.4) | (7.2) | 4.5 | (8.2) | (6.8) | (4.9) | (5.5) | (8.2) | (6.2) | 0.8 | 16.5 | - |
| 贸易余额 (美元/十亿) | 38.4 | 3.0 | 31.5 | 13.1 | 41.3 | 49.6 | 44.1 | 34.6 | 39.0 | 42.6 | 37.6 | 47.2 | - |
| 消费物价指数 (同比%) | 1.7 | 1.5 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 3.8 | 4.5 | 4.5 | 5.4 |
| 生产者物价指数 (同比%) | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.9 | 0.6 | 0.0 | (0.3) | (0.8) | (1.2) | (1.6) | (1.4) | (0.5) | 0.1 |
| 固定资产投资 (年初至今/同比%) | - | 6.1 | 6.3 | 6.1 | 5.6 | 5.8 | 5.7 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 5.2 | 5.4 | - |
| 房地产投资 (年初至今/同比%) | - | 11.6 | 11.8 | 11.9 | 11.2 | 10.9 | 10.6 | 10.5 | 10.5 | 10.3 | 10.2 | 9.9 | - |
| 工业增加值 (同比%) | - | 5.3 | 8.5 | 5.4 | 5.0 | 6.3 | 4.8 | 4.4 | 5.8 | 4.7 | 6.2 | 6.9 | - |
| 零售额 (同比%) | - | 8.2 | 8.7 | 7.2 | 8.6 | 9.8 | 7.6 | 7.5 | 7.8 | 7.2 | 8.0 | 8.0 | - |
| 新增贷款 (人民币/十亿) | 3228.9 | 885.8 | 1694.3 | 1016.0 | 1183.7 | 1663.6 | 1055.8 | 1208.9 | 1691.0 | 661.3 | 1388.1 | 1140 | 3340.0 |
| 广义货币供应量 (同比%) | 8.4 | 8.0 | 8.6 | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 8.1 | 8.2 | 8.4 | 8.4 | 8.2 | 8.7 | 8.4 |
| 总社会融资 (人民币/十亿) | 4679.1 | 966.5 | 2960.2 | 1671.0 | 1712.4 | 2624.3 | 1287.2 | 2195.6 | 2514.2 | 868.0 | 1993.7 | 2103.0 | 5070.0 |
| 全国城镇调查失业率(%) | - | 5.3 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | 5.1 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | - |
| 31个大城市 城镇调查失业率 (%) | - | 5.0 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | - |

世界经济/金融指标

| 全球股指 | | | |
|----------------|-----------|-------|----------|
| 指数 | 收市价格 | 市盈率 | 一周变动 (%) |
| 美国 | | | |
| 道琼斯工业平均指数 | 26,957.59 | 19.11 | -8.15 |
| 标准普尔 500 指数 | 3,116.39 | 20.56 | -7.97 |
| 纳斯达克综合指数 | 8,980.77 | 34.35 | -8.52 |
| 欧洲 | | | |
| 富时 100 指数 | 7,042.47 | 19.54 | -5.56 |
| 德国 DAX 30 指数 | 12,774.88 | 23.94 | -7.35 |
| 法国 CAC 40 指数 | 5,684.55 | 21.18 | -6.98 |
| 斯托克 600 价格指数 | 404.62 | 20.60 | -6.75 |
| 亚洲 | | | |
| 香港恒生指数 | 26,696.49 | 11.00 | -3.47 |
| 恒生中国企业指数 | 10,501.62 | 8.46 | -3.73 |
| 上海深圳沪深 300 指数 | 4,073.02 | 14.70 | 0.54 |
| 上海证券交易所综合指数 | 2,987.93 | 14.50 | 0.42 |
| 深证综合指数 | 1,890.60 | 40.33 | 2.39 |
| 日经 225 指数 | 22,426.19 | 19.78 | -3.31 |
| 韩国 KOSPI 指数 | 2,076.77 | 18.46 | -6.04 |
| 台湾证交所加权股价指数 | 11,433.62 | 18.10 | -2.77 |
| 标普/澳证 200 指数 | 6,708.10 | 20.21 | -6.11 |
| MSCI 指数 | | | |
| MSCI 世界指数 | 2,258.62 | 19.72 | -7.10 |
| MSCI ACWI 指数 | 539.82 | 18.94 | -6.91 |
| MSCI 新兴市场指数 | 1,043.31 | 14.67 | -5.47 |
| MSCI 美国指数 | 2,977.57 | 21.16 | -8.01 |
| MSCI 英国指数 | 2,010.57 | 20.01 | -5.51 |
| MSCI 法国指数 | 164.90 | 21.10 | -6.67 |
| MSCI 德国指数 | 147.25 | 21.66 | -7.32 |
| MSCI 中国指数 | 84.15 | 14.39 | -3.69 |
| MSCI 香港指数 | 14,532.29 | 13.40 | -3.45 |
| MSCI 日本指数 | 979.42 | 15.27 | -3.31 |

* 所有市场根据 26/02/2020 收市价。

| 全球商品 | | | |
|----------------|--------|----------|----------|
| | 价格 | | 一周变动 (%) |
| 能源 | | | |
| NYMEX 轻质低硫原油期货 | 美元/桶 | 48.73 | -8.56 |
| ICE 布伦特原油期货 | 美元/桶 | 53.43 | -9.62 |
| 天然气期货 | 美元/百万英 | 1.82 | -6.85 |
| 基本金属 | | | |
| LME 原铝现货 (\$) | 美元/吨 | 1,674.50 | -0.93 |
| 铜期货 | 美元/磅 | 257.35 | -1.55 |
| LME 钢筋期货 | 美元/吨 | 429.00 | 0.47 |
| LME 铅现货 (\$) | 美元/吨 | 1,851.00 | -4.07 |
| 贵金属 | | | |
| 现货金 | 美元/盎司 | 1,649.37 | 2.45 |
| 黄金期货 | 美元/盎司 | 1,643.10 | 1.94 |
| 现货银 | 美元/盎司 | 18.09 | -1.49 |
| 现货铂 | 美元/盎司 | 922.98 | -9.06 |
| 农产品 | | | |
| 玉米期货 | 美元/蒲式耳 | 374.50 | -2.79 |
| 小麦期货 (CBT) | 美元/蒲式耳 | 535.75 | -4.76 |
| 11 号糖 (全球) | 美元/磅 | 14.54 | -3.58 |
| 大豆期货 | 美元/蒲式耳 | 892.00 | -1.49 |

数据来源: 彭博

| 货币市场 | | |
|-----------------------|---------|----------|
| | 收益率 (%) | 一周变动 (%) |
| 联邦基金目标利率 | 1.75 | 0.00 |
| 美国最佳利率 | 4.75 | 0.00 |
| 联储贴现率 | 2.25 | 0.00 |
| 欧洲央行最低再融资利率 1 周 | 0.00 | 0.00 |
| 日本央行政策利率 | -0.10 | 0.00 |
| 美国综合国债 1 个月收益率 | 1.57 | -0.02 |
| 美国综合国债 1 年收益率 | 1.25 | -0.21 |
| 美国综合国债 5 年收益率 | 1.16 | -0.25 |
| 美国综合国债 10 年收益率 | 1.34 | -0.23 |
| 美国综合国债 30 年收益率 | 1.82 | -0.19 |
| 伦敦银行同业拆放利率- 1 个月 | 1.61 | -0.03 |
| 伦敦银行同业拆放利率- 3 个月 | 1.64 | -0.06 |
| 日本综合国债 1 年收益率 | -0.17 | -0.02 |
| 日本综合国债 10 年收益率 | -0.09 | -0.04 |
| 德国综合国债 1 年收益率 | -0.67 | -0.05 |
| 德国综合国债 10 年收益率 | -0.51 | -0.09 |
| 中国基准利率 | 4.35 | 0.00 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年 | 1.96 | -0.32 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年 | 2.60 | -0.30 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 10 | 2.82 | -0.06 |
| 上海银行同业拆放利率- 隔夜 | 1.50 | -0.13 |
| 上海银行同业拆放利率- 1 个月 | 2.31 | -0.07 |
| 香港基本利率 (贴现率) | 1.20 | -0.08 |
| 香港银行同业拆放利率- 隔夜 | 1.20 | -0.08 |
| 香港银行同业拆放利率- 一个月 | 1.68 | -0.06 |
| 离岸人民币拆放利率-隔夜 | 3.21 | 0.70 |
| 离岸人民币拆放利率-1 个月 | 3.09 | 0.33 |
| 公司债 (穆迪) | | |
| Aaa | 2.71 | -0.05 |
| Baa | 3.52 | -0.08 |

| 外汇市场 | | |
|-------------|----------|----------|
| | 现货价格 | 一周变动 (%) |
| 美元指数 | 99.00 | -0.71 |
| 欧元/美元 | 1.0887 | 0.80 |
| 英镑/美元 | 1.2932 | -0.39 |
| 澳大利亚元/美元 | 0.6569 | -1.85 |
| 美元/加拿大元 | 1.3303 | 0.50 |
| 美元/日元 | 110.39 | 0.05 |
| 美元/瑞士法郎 | 0.9744 | -0.96 |
| 人民币中间价指数 | 7.0126 | 0.16 |
| 美元/中国人民币 | 7.0229 | 0.35 |
| 交割远期 | 7.0951 | 0.43 |
| 美元/中国境外即期汇率 | 7.0284 | 0.42 |
| 美元/港币 | 7.7922 | 0.28 |
| 人民币/港币 | 1.1098 | -0.05 |
| 中国境外即期汇率/港币 | 1.1087 | -0.14 |
| 美元/韩元 | 1,216.95 | 2.32 |
| 美元/新台币 | 30.369 | 0.80 |
| 美元/新加坡元 | 1.3978 | 0.41 |
| 美元/印度卢比 | 71.663 | 0.52 |

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600