

二零二二年二月二十四日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 具有更高传染性的奥密克戎（Omicron）变种病毒正快速传播，香港特区遭遇第五波疫情打击。港府为遏制疫情扩散，重启最严格的社交限制措施，这无可避免会扰乱本地经济活动的正常运作，特别是对零售及餐饮等行业而言，将再度遭受重创。
- 香港短期经济前景堪忧，消费、投资及对外贸易等支撑经济增长的主要领域正因为严格社交防疫措施以及跨境旅游限制而停步不前，经济活动的迅速降温危及经济复苏势头和就业市场。
- 香港政府当前的首要任务是控制奥密克戎疫情的扩散，相关举措将对经济增长带来一定的负面影响，预计 2022 年上半年经济形势严峻。在我们看来，中央政府的支援将帮助香港更快控制疫情发展，进而帮助经济重回复苏轨道。港府早前宣布推出第六轮防疫抗议基金，连同近期公布的新年度财政预算案，有助于支持消费相关行业的发展，同时保障就业及减轻市民负担，从而抵御经济下行压力。
- 2022 年上半年，香港经济复苏料将呈现不均衡的势头，不过随着疫苗接种率进一步提升以及疫情逐步受控，香港经济在下半年的复苏之路将更加顺畅。考虑到奥密克戎疫情的走势，我们预计香港经济将在 2022 年上半年温和增长 1.0%，下半年增速将稳步加快至 2.9%，全年增速预计将达到 2.0%。

奥密克戎疫情严峻，香港经济复苏再遇阻碍

具有更高传染性的奥密克戎（Omicron）变种病毒正快速传播，香港特区遭遇第五波疫情打击。港府为遏制疫情扩散，重启最严格的社交限制措施，这无可避免会扰乱本地经济活动的正常运作，特别是对零售及餐饮等行业而言，将再度遭受重创。总体而言，香港短期经济前景堪忧，消费、投资及对外贸易等支撑经济增长的主要领域正因为严格社交防疫措施以及跨境旅游限制而停步不前，经济活动的迅速降温危及经济复苏势头和就业市场。展望未来，香港政府当前的首要任务是控制奥密克戎疫情的扩散，相关举措将对经济增长带来一定的负面影响，预计 2022 年上半年的经济形势严峻。在我们看来，中央政府的支援将帮助香港更快控制疫情发展，进而帮助经济重回复苏轨道。港府早前宣布推出第六轮防疫抗议基金，连同近期公布的新年度财政预算案，有助于支持消费相关行业的发展，同时保障就业及减轻市民负担，从而抵御经济下行压力。2022 年上半年，香港经济复苏料将呈现不均衡的势头，不过随着疫苗接种率进一步提升以及疫情逐步受控，香港经济在下半年的复苏之路将更加顺畅。考虑到奥密克戎疫情的走势，我们预计香港经济将在 2022 年上半年温和增长 1.0%，下半年增速将稳步加快至 2.9%，全年增速预计将达到 2.0%。

香港经济正经历第五波疫情冲击。2021 年，香港有效控制疫情发展，经济运行状况持续好转。在强劲的出口表现和私人消费进一步改善的支持下，2021 年四季度，香港经济的同比增速达到 4.8%。2021 年全年，香港经济增速达到 6.4%，扭转了此前连续两年的跌势。踏入 2022 年，具有高度传染性的奥密克戎变种病毒在香港迅速扩散，确诊病例激增，迫使港府实施自疫情出现以来最严格的社交限制措施，以遏制疫情发展，但这也无可避免地会破坏经济的持续复苏。为了实现疫情“动态清零”的目标，香港在 2022 年首两个季度的经济将出现大幅放缓。更加严格疫情防控措施将令餐饮及休闲娱乐行业陷入停滞，而跨境旅游限制继续、大型企业及政府机构实施在家工作的安排、学校延长停止面授课的时间，这些都将在短期内令香港的经济前景进一步恶化。我们认为，考虑到港府在最新的财政预算案中推出更多强有力的财政刺激措施来挽救经济，加上疫情预期在下半年得到控制，香港经济将在 2022 年温和增长 2.0%。

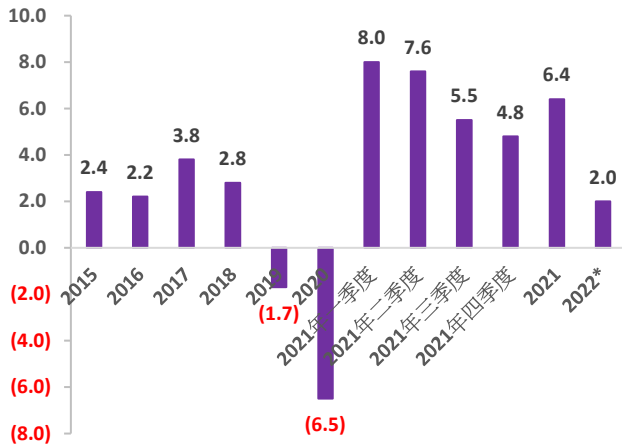
港府新一份财政预算案将充分调动财政资源，抗击疫情及抵御经济下行。在持续升温的奥密克戎疫情威胁下，香港经济增长势头明显放缓。疫情以及经济发展的不确定性正令香港经济前景阴云密布，促使当局尽可能充分地调用各类资源，抗击第五波疫情。香港发布《2022-23 年度财政预算案》正值第五波疫情爆发的高峰期，港府在此份预算案中预留 1700 亿港元资金，以推行多项逆周期措施，

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

希望帮助减轻市民负担、扶持企业发展、保障就业、刺激经济进一步增长。这其中，有约 540 亿港元的财政支出将用于抗击疫情，其余款项将用于推出多项财政刺激措施，帮助经济走出困境。这些措施包括了向合资格居民派发 1 万港元电子消费券、向个人及企业提供更多税务优惠、加大交通补贴力度、实施公用事业补贴计划、增加对科技创新产业以及包括金融业、旅游业、物流运输业和专业商业服务在内的服务业的投资。我们认为，奥密克戎疫情严重干扰经济活动的正常化发展，香港经济在 2022 年首两个季度的环比增幅将收窄。不过，随着大规模的财政支援措施落地，以及疫情逐步受控，2022 年下半年香港经济将以更快速度复原。

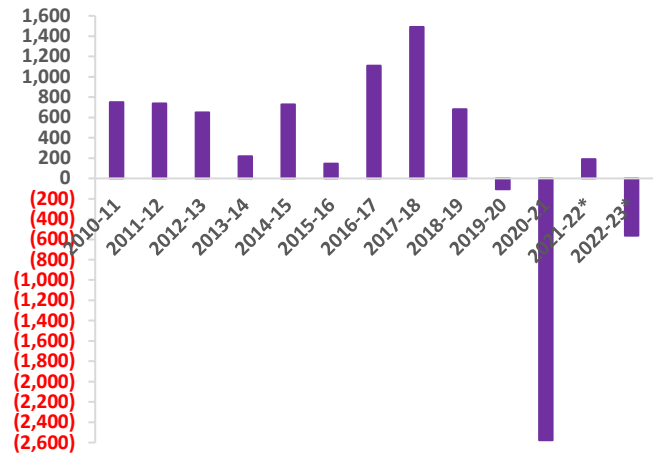
2022 年上半年香港房地产市场将经历深度调整。由于担忧奥密克戎变种病毒的爆发将令香港经济遭受沉重打击，香港长久以来繁荣的房地产市场陷入停滞。经济发展不确定性正快速升温，阻碍房地产市场的增长势头。购房者目前正采取观望态度，楼市成交量和价格水平开始走低，进一步增加了楼市向下调整的风险。考虑到市场的负面情绪短期内难以消散，我们认为，香港住宅物业市场的需求和交易量都将在 2022 年上半年出现严重放缓，楼价水平将下跌 5%-10%。

图.1: 香港经济增长 (实际同比增长%)



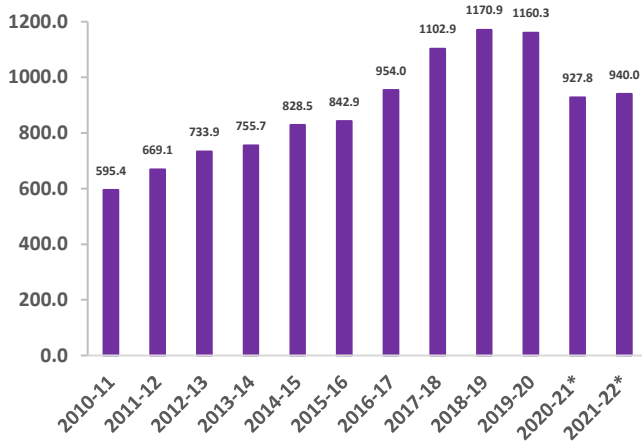
来源: 香港政府统计处 *光银国际预测

图.2: 香港财政盈余/(赤字) (港元/亿)



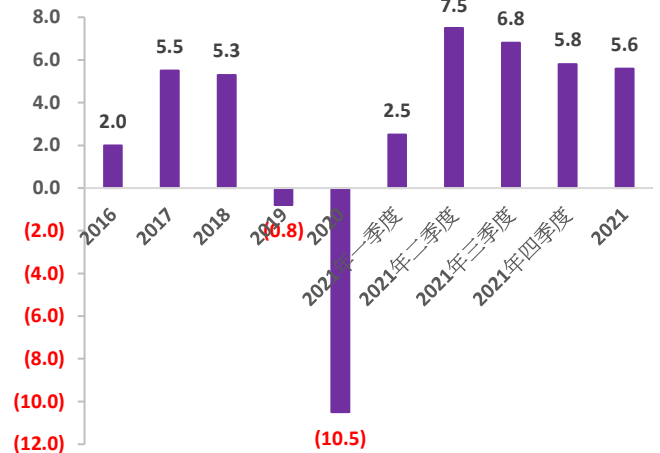
来源: 香港政府统计处 *香港政府预测

图.3: 香港政府的财政储备(十亿港元)



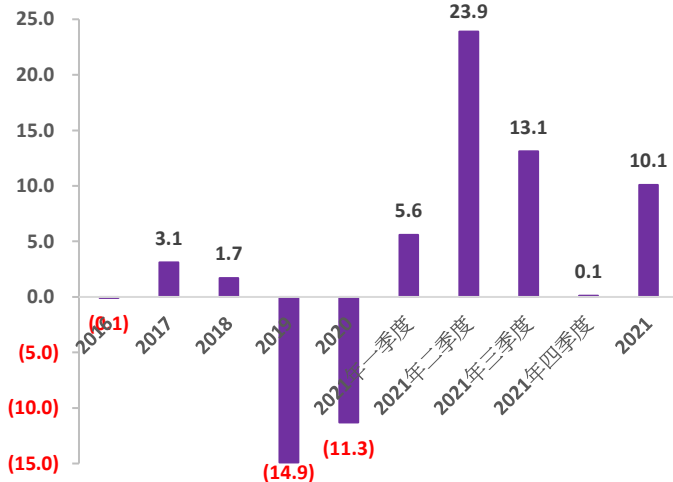
来源: 香港政府统计处 *香港政府预测

图.4: 香港私人消费开支(实质同比增长%)



来源: 香港政府统计处

图.5: 香港固定资本形成总额(实质同比增长%)

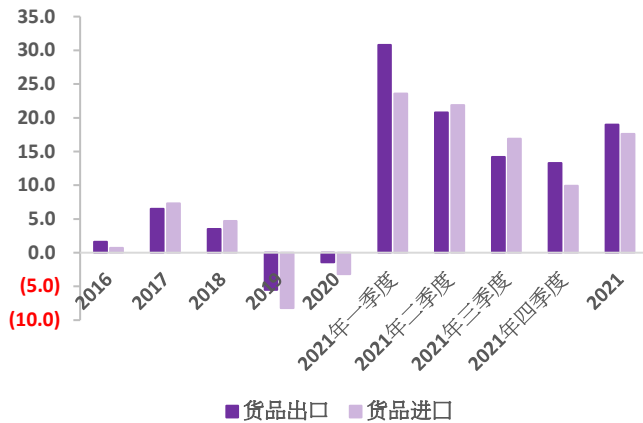


来源: 香港政府统计处

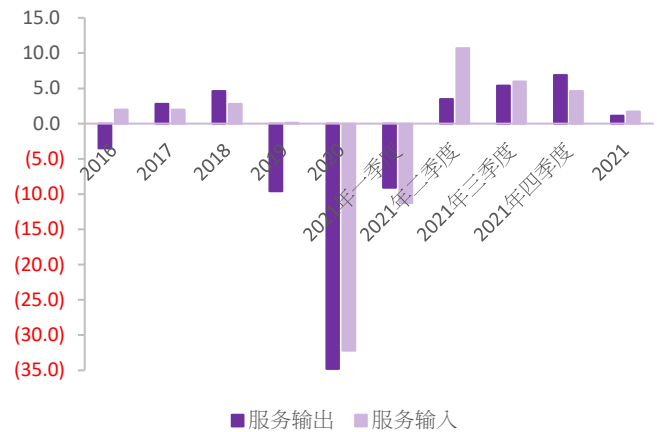
图.6: 香港政府消费开支(实质同比增长%)



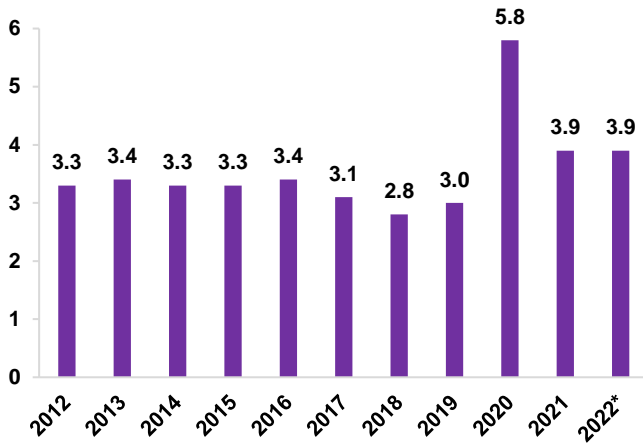
来源: 香港政府统计

图.7: 香港货品出口和进口 (离岸价) (实质同比增长%)


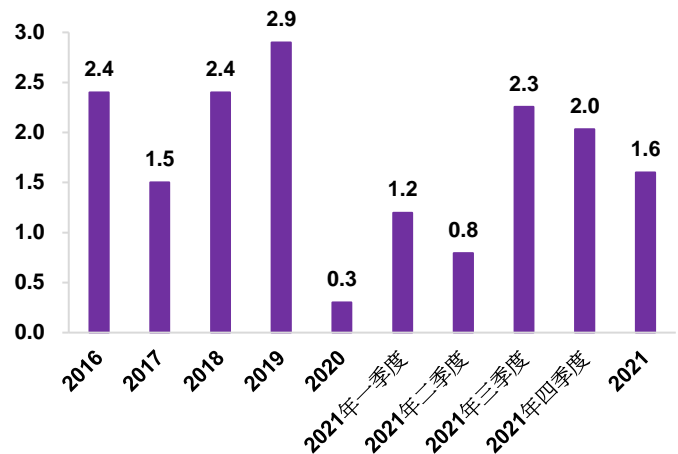
来源: 香港政府统计处

图.8: 香港服务输出和输入 (实际同比增长%)


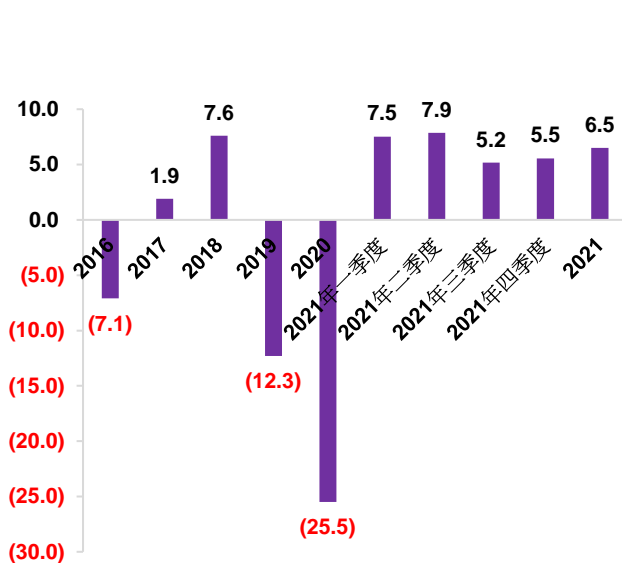
来源: 香港政府统计处

图.9: 香港失业率 (%)


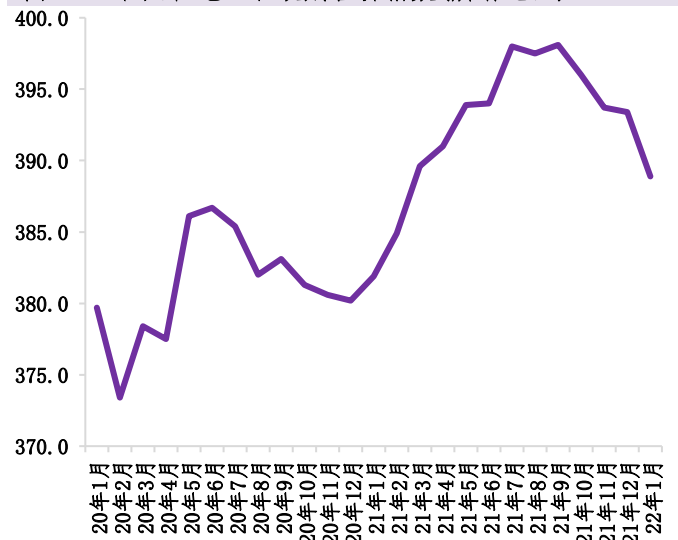
来源: 香港政府统计处 * 11月至1月

图.10: 综合消费物价指数 (%)


来源: 香港政府统计处

图.11: 零售业总销货价值 (实际同比增长)


来源: 香港政府统计处

图.12: 私人住宅- 各级别售价指数 (所有地区)


来源: 香港差饷物业估价署

中国经济数据

	2018	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1
制造业 PMI (%)	49.4	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3
非制造业 PMI (%)	53.2	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7
出口(人民币/同比%)	7.1	5.0	4.0	38.7	20.0	14.4	17.8	21.2
进口(人民币/同比%)	12.9	1.7	(0.2)	19.3	32.2	15.9	18.7	21.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2324.7	2912.0	3634.2	710.9	873.8	1173.4	1610.8	4368.7
出口增长 (美元/同比%)	9.9	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	23.0	29.9
进口增长 (美元/同比%)	15.8	(2.7)	(0.6)	29.4	44.0	25.6	23.7	30.1
贸易余额 (美元/十亿)	351.0	421.1	524.0	108.9	135.1	181.9	250.6	676.4
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9
生产者物价指数 (同比%)	3.5	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.9	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4
工业增加值 (同比%)	6.2	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6
零售额 (同比%)	9.0	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5
新增贷款 (人民币/十亿)	12579.4	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0
总社会融资 (人民币/十亿)	22492.0	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0

	1/21	2/21	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-
制造业 PMI (%)	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1
非制造业 PMI (%)	52.4	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1
出口(人民币/同比%)	139.2	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	16.4	-
进口(人民币/同比%)	11.8	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	20.2	-
贸易余额 (人民币/十亿)	231.0	75.4	264.2	283.2	326.3	358.6	378.8	435.8	545.1	460.9	604.7	404.6	-
出口增长 (美元/同比%)	154.6	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.6	-
进口增长 (美元/同比%)	18.9	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	28.7	-
贸易余额 (美元/十亿)	35.4	11.8	41.0	43.6	50.5	56.0	58.7	67.2	84.4	71.7	94.5	61.7	-
消费物价指数 (同比%)	(0.3)	(0.2)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9
生产者物价指数 (同比%)	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	-	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	-	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-
工业增加值 (同比%)	-	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-
零售额 (同比%)	-	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-
新增贷款 (人民币/十亿)	3578.3	1359.4	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8
总社会融资 (人民币/十亿)	5188.4	1724.3	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6170.0
全国城镇调查失业率(%)	5.4	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	-
31 个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-

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	33,131.76	17.57	(5.16)
标准普尔 500 指数	4,225.50	21.84	(5.58)
纳斯达克综合指数	13,037.49	76.02	(7.69)
欧洲			
富时 100 指数	7,498.18	15.17	(1.39)
德国 DAX 30 指数	14,631.36	14.25	(4.81)
法国 CAC 40 指数	6,780.67	17.52	(2.65)
斯托克 600 价格指数	453.86	15.94	(2.97)
亚洲			
香港恒生指数	23,660.28	9.43	(4.28)
恒生中国企业指数	8,317.22	8.82	(4.17)
上海深圳沪深 300 指数	4,623.05	16.72	0.11
上海证券交易所综合指数	3,489.15	14.94	0.67
深证综合指数	2,337.58	35.4	1.77
日经 225 指数	26,449.61	15.14	(1.55)
韩国 KOSPI 指数	2,719.53	11.82	(0.37)
台湾证交所加权股价指数	18,055.73	14.36	(0.96)
标普/澳证 200 指数	7,205.69	17.61	(1.09)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,909.33	19.34	(4.93)
MSCI ACWI 指数	686.23	18.36	(4.70)
MSCI 新兴市场指数	1,206.86	13.40	(3.00)
MSCI 美国指数	4,043.58	22.53	(5.85)
MSCI 英国指数	2,135.18	14.89	(1.09)
MSCI 法国指数	193.08	19.55	(2.68)
MSCI 德国指数	157.58	13.87	(5.14)
MSCI 中国指数	80.72	13.88	(4.53)
MSCI 香港指数	14,975.10	21.14	(3.63)
MSCI 日本指数	1,154.73	13.4	(1.71)

*所有市场根据 2022/02/23 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.25	0.00
美国最佳利率	3.25	0.00
联储贴现率	0.25	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	(0.0025)	(0.008)
美国综合国债 1 年收益率	1.1324	0.137
美国综合国债 5 年收益率	1.9032	(0.015)
美国综合国债 10 年收益率	1.9912	(0.047)
美国综合国债 30 年收益率	2.2941	(0.051)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.1759	0.056
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.4879	0.019
日本综合国债 1 年收益率	(0.077)	(0.004)
日本综合国债 10 年收益率	0.197	(0.019)
德国综合国债 1 年收益率	(0.630)	0.031
德国综合国债 10 年收益率	0.228	(0.048)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.7	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.068	0.155
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.564	0.066
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.810	0.025
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.043	0.101
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.308	(0.032)
香港基本利率(贴现率)	0.5	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0568	(0.0053)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1577	0.0128
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.4750	0.2820
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.3600	0.4210
公司债(穆迪)		
Aaa	3.34	0.03
Baa	4.07	0.03

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	92.10	(1.67)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	96.84	2.14
天然气期货	美元/百万英	4.623	(1.99)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,321.00	0.94
铜期货	美元/磅	448.4	(1.16)
LME 钢筋期货	美元/吨	740	(0.34)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,333.75	(0.65)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,894.90	2.16
黄金期货	美元/盎司	1,909.20	2.09
现货银	美元/盎司	24.1009	2.65
现货铂	美元/盎司	1,091.70	2.63
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	683.75	5.68
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	876	12.24
11 号糖(全球)	美元/磅	18.53	2.55
大豆期货	美元/蒲式耳	1,675.00	5.51

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.19	0.51
欧元/美元	1.1351	(0.26)
英镑/美元	1.1302	(16.71)
澳大利亚元/美元	0.7264	1.30
美元/加拿大元	1.2707	3.50
美元/日元	115.06	(0.54)
美元/瑞士法郎	0.9188	(0.65)
人民币中间价指数	6.3313	(0.24)
美元/人民币	6.3145	(0.36)
美元/人民币-交割远期	6.4289	(0.23)
美元/中国境外即期汇率	6.3128	(0.41)
美元/港币	7.8043	0.05
人民币/港币	1.2359	0.41
中国境外即期汇率/港币	1.2362	0.46
美元/韩元	1,193.55	(0.34)
美元/新台币	27.879	(0.03)
美元/新加坡元	1.3448	0.04
美元/印度卢比	74.5663	(0.68)

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 2022 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