

二零二三年一月十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国内地和香港于 2023 年 1 月 8 日正式恢复免隔离往来，结束了历时三年的边境封锁限制，为经济和社会活动恢复增长动力铺平了道路。
- 边境重新开放和疫情受控将为内地与香港恢复正常往来创造有利条件，进而为香港经济发展注入动力。
- 内地当局“动态清零”政策转向、香港取消部分防疫措施、更多更有力的财政刺激措施落地，以及疫情改善和被压抑的商品及服务需求陆续释放，将在未来几个季度帮助加快生产经营和居民消费活动，以及跨境往来的正常化。我们预计，香港经济将在 2023 年恢复 4% 的温和增长。

中国经济重启助推香港经济复苏

中国内地和香港于 2023 年 1 月 8 日正式恢复免隔离往来，结束了历时三年的边境封锁限制，为经济和社会活动恢复增长动力铺平了道路。自 2020 年初以来，在两地“动态清零”政策的指引下，中国内地及香港与全球其他地区中断了跨境往来。直至 2022 年末，内地当局宣布取消对入境人员的隔离检疫政策，香港亦陆续放宽防疫限制措施。总的来说，香港长期作为连接内地与世界各地的重要桥梁和窗口，但受疫情困扰，跨境商务活动遭到严重阻碍。新冠疫情导致经济出现混乱局面，加上全球流动性收紧和地缘政治紧张情绪加剧，拖累香港经济于 2022 年陷入衰退，前三个季度的 GDP 同比下跌 3.3%。展望未来，边境重新开放和疫情受控将为内地与香港恢复正常往来创造有利条件，进而为香港经济发展注入动力。在我们看来，内地当局“动态清零”政策转向、香港取消部分防疫措施、更多更有力的财政刺激措施落地，以及疫情改善和被压抑的商品及服务需求陆续释放，将在未来几个季度帮助加快生产经营和居民消费活动，以及跨境往来的正常化。我们预计，香港经济将在 2023 年恢复 4% 的温和增长。

新冠防疫措施优化，香港经济加速迈向温和复苏。2022 年，香港经济受到一系列负面因素影响而表现低迷。由于跨境物流限制，涉及商品和服务的对外贸易活动下行压力巨大，加之入境检疫措施令商业活动减少，拖累经济发展步伐。展望未来，中国经济重新开放加上防疫措施优化，香港亦取消大部分防疫限制措施，将帮助加速跨境商业活动的发展。内地与香港跨境旅游限制的放宽将提高香港企业与其内地分支机构和工厂之间的工作效率，推动企业盈利好转并利好整体经济前景。总的来说，香港经济在经历了 2022 年的衰退之后，2023 年将逐步恢复韧性，经济复苏动力亦将不断加强。2023 年，香港经济的各项增长驱动力将回归平衡，消费对经济增长的贡献有望快速增加。得益于边境重启，访港旅客将大幅增加，香港零售业回暖，再加上经济前景改善有助于刺激消费支出上升，都将成为私人消费板块强势增长的关键因素。从外部环境来看，美国加息接近尾声，对经济发展的负面影响正陆续消散，而中国经济企稳回升将对香港的经济活动发展产生积极影响。考虑到香港经济复苏潜力巨大，我们预计 2023 年香港经济将恢复 4% 的增长。

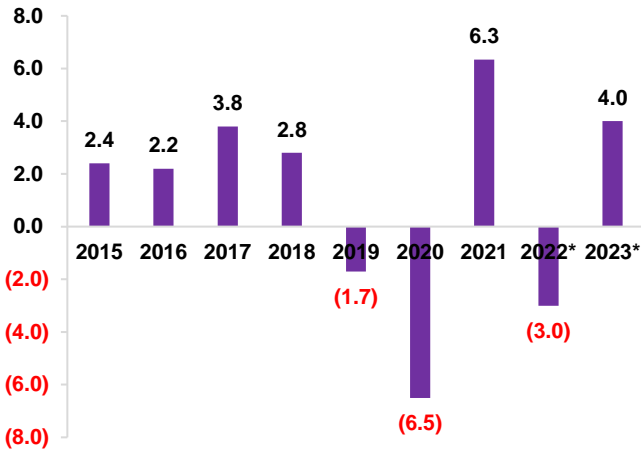
跨境活动复常利好零售、旅游、贸易和金融服务行业。内地和香港已优化入境防疫措施，边境重新开放为跨境人员和物资的如常流动带来积极影响。陆地及航空跨境交通更加便利化，预期访港旅客数量将回升，为旅游、零售、餐饮及贸易行业的复苏提供更大动力。此外，考虑到防疫措施陆续取消，跨境商业活动预期大幅增加，首次公开募股（IPO）、收购并购、债券发行等金融服务需求将加速

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

回暖，有助于促进香港的经济发展，并巩固国际金融中心的地位。总的来说，在未来几个季度，随着游客回归及零售业恢复增长，香港将迎来更全面、更强劲的经济复苏。

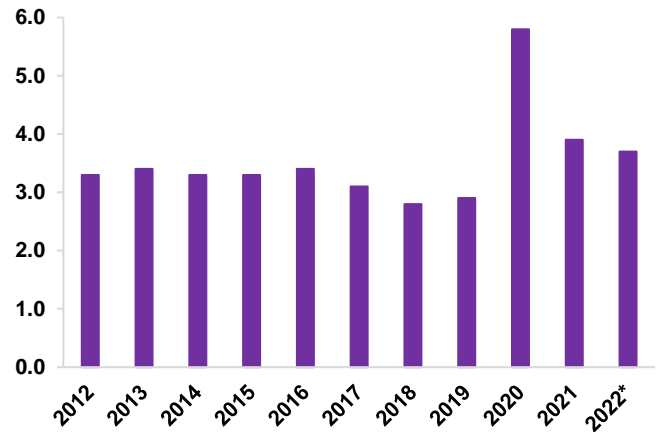
免隔离通关落地，香港房地产市场前景向好。2022年，受到全球利率上行和经济表现低迷冲击，香港楼价和成交宗数在前11个月分别暴跌13.8%和38%。随着防疫措施的放宽和与内地逐步恢复免隔离往来，香港经济活动将重拾活力，对房地产的需求也随之上升，有助于提振楼市气氛。尽管美联储的加息周期尚未完结，香港的利率水平仍保持在较高水平，但边境重启对经济发展带来的利好作用，不仅可以带动住宅物业的需求上升，还会刺激商铺及工业物业的租赁需求释放。总的来说，随着香港房地产市场的情绪不断改善，楼价水平可能在未来几个月跌至谷底，2023年将恢复低单位数字的温和复苏。

图.1: 香港经济增长 (同比增长%)



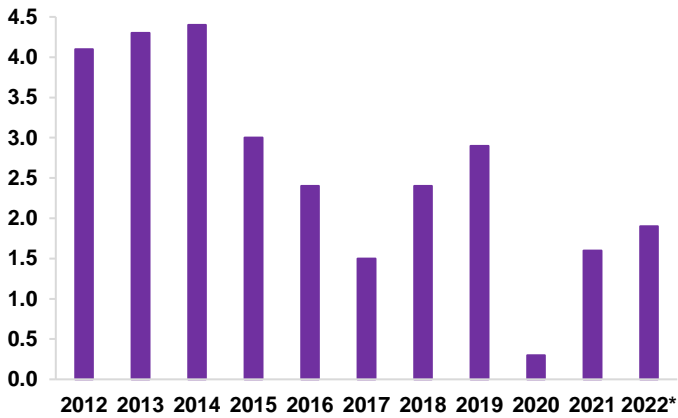
来源: 彭博 *光银国际预测

图.2: 香港失业率 (%)



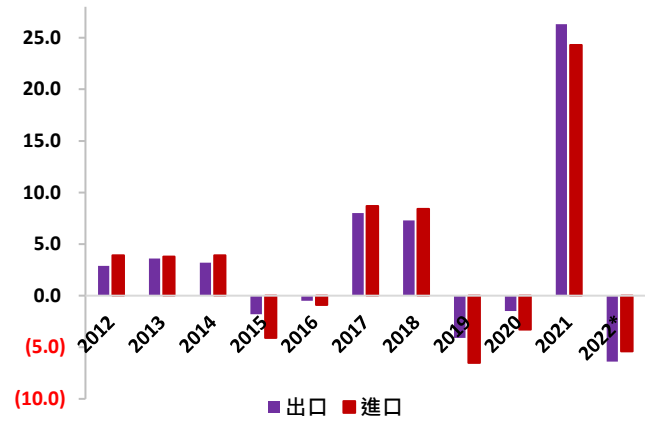
来源: 彭博 *九月至十一月

图.3: 综合消费物价指数 (同比增长%)



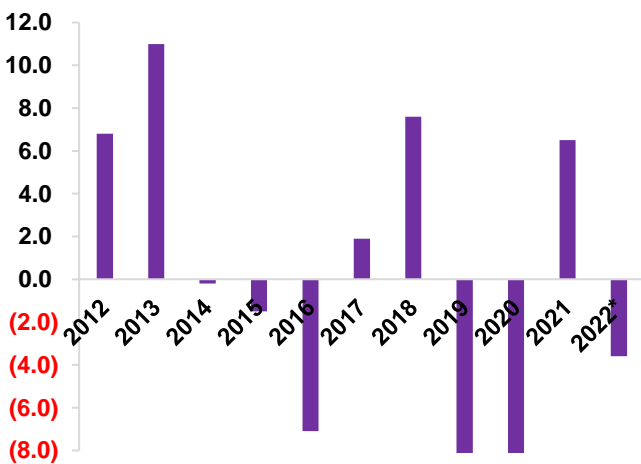
来源: 彭博 *一月至十一月

图.4: 货品出口和进口 (实际同比增长%)



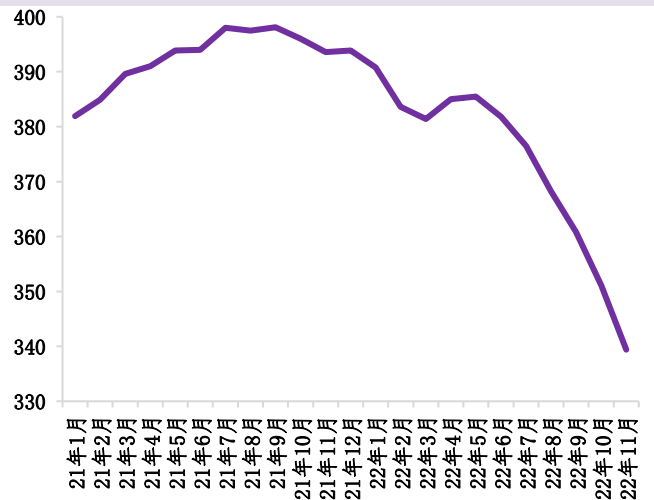
来源: 彭博 *一月至十一月

图.5: 零售业总销货价值 (实际同比增长%)



来源: 彭博 *一月至十一月

图.6: 私人住宅- 各级別售價指數



来源: 香港差餉物業估價署

中国经济数据

	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	8.4	4.8	0.4	3.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	50.3	49.9	49.1	49.5	48.1	47.0
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	52.7	50.4	48.1	52.3	45.7	41.6
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	21.0	13.2	12.6	15.4	-	-
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	21.5	8.5	1.5	5.4	-	-
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	4330.0	981.2	1453.7	1796.5	-	-
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	29.6	15.5	12.4	10.3	-	-
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	30.0	10.6	1.3	0.7	-	-
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	670.4	154.2	224.2	266.1	-	-
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.9	1.1	2.2	2.7	-	-
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	8.1	8.7	6.8	2.5	-	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	4.9	9.2	4.2	5.7	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)	-	-
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	9.6	6.5	0.6	4.8	-	-
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	12.5	3.3	(4.6)	3.5	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0	3228.8	21314.9
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.0	9.7	11.4	12.1	11.8	11.8
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	31351.0	11868.9	8957.7	6761.6	4211.5	31799.7

	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22	11/22	12/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
非制造业 PMI (%)	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
出口(人民币/同比%)	17.3	20.8	3.9	12.6	1.5	14.6	21.2	24.1	12.1	10.6	7.0	0.7	-
进口(人民币/同比%)	16.0	18.0	9.6	(0.9)	(1.8)	2.3	3.9	6.9	4.3	5.1	6.8	(1.1)	-
贸易余额 (人民币/十亿)	596.7	524.2	174.9	282.0	313.4	496.4	643.9	686.7	540.5	569.4	587.2	490.2	-
出口增长 (美元/同比%)	20.9	24.0	6.1	14.3	3.5	16.2	17.1	18.2	7.5	5.7	(0.2)	(8.9)	-
进口增长 (美元/同比%)	19.5	21.0	11.8	0.7	0.2	3.5	0.1	1.8	0.1	0.3	(0.7)	(10.6)	-
贸易余额 (美元/十亿)	93.2	82.2	27.5	44.5	49.3	77.8	97.1	101.9	80.1	84.1	85.3	69.3	-
消费物价指数 (同比%)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	-
生产者物价指数 (同比%)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)	(1.3)	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)	(9.8)	-
工业增加值 (同比%)	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	-
零售额 (同比%)	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)	(5.9)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2	1213.6	1400.0
广义货币供应量 (同比%)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8
总社会融资 (人民币/十亿)	2358.0	6155.8	1175.9	4637.2	929.5	2838.9	5189.3	759.6	2462.2	3539.8	914.1	1987.4	1310.0
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0	6.7	-

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	33,704.10	19.44	1.71
标准普尔 500 指数	3,919.25	18.98	2.49
纳斯达克综合指数	10,742.63	53.27	3.42
欧洲			
富时 100 指数	7,694.49	14.47	1.86
德国 DAX 30 指数	14,774.60	13.66	4.18
法国 CAC 40 指数	6,869.14	14.20	3.70
斯托克 600 价格指数	445.71	15.27	2.66
亚洲			
香港恒生指数	21,331.46	7.68	5.89
恒生中国企业指数	7,263.63	6.66	6.29
上海深圳沪深 300 指数	4,017.47	14.77	3.33
上海证券交易所综合指数	3,169.51	14.33	1.70
深证综合指数	2,060.44	37.97	2.81
日经 225 指数	26,175.56	17.70	0.31
韩国 KOSPI 指数	2,351.31	11.10	5.98
台湾证交所加权股价指数	14,802.96	10.98	4.07
标普/澳证 200 指数	7,131.00	14.41	2.66
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,671.20	17.14	2.70
MSCI ACWI 指数	623.63	16.19	3.00
MSCI 新兴市场指数	1,014.02	11.36	5.35
MSCI 美国指数	3,716.14	19.36	2.53
MSCI 英国指数	2,211.99	14.26	1.73
MSCI 法国指数	194.94	16.40	3.48
MSCI 德国指数	148.12	12.85	4.97
MSCI 中国指数	70.86	12.12	7.58
MSCI 香港指数	13,905.54	19.79	1.61
MSCI 日本指数	1,147.65	13.47	(0.48)

*所有市场根据 2023/1/10 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.50	0.00
美国最佳利率	7.50	0.00
联储贴现率	4.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.50	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	4.1902	0.2015
美国综合国债 1 年收益率	4.6940	0.0240
美国综合国债 5 年收益率	3.7306	(0.1634)
美国综合国债 10 年收益率	3.6188	(0.1201)
美国综合国债 30 年收益率	3.7539	(0.0850)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.4043	0.0127
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.7826	0.0153
日本综合国债 1 年收益率	0.001	(0.017)
日本综合国债 10 年收益率	0.508	0.086
德国综合国债 1 年收益率	2.685	(0.052)
德国综合国债 10 年收益率	2.308	(0.081)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.117	(0.114)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.699	0.094
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.872	0.043
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.116	(0.359)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.138	(0.196)
香港基本利率(贴现率)	4.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.7979	(0.1716)
香港银行同业拆放利率- 一个月	3.5233	(0.6872)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.7986	0.7826
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.1935	0.1339
公司债(穆迪)		
Aaa	4.42	(0.28)
Baa	5.55	(0.32)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	75.12	(2.35)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	80.10	(2.44)
天然气期货	美元/百万英	3.64	(8.75)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,429.00	6.75
铜期货	美元/磅	407.75	8.26
LME 钢筋期货	美元/吨	691.50	1.24
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,213.25	(5.13)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,875.15	2.21
黄金期货	美元/盎司	1,876.50	1.65
现货银	美元/盎司	23.57	(2.98)
现货铂	美元/盎司	1,081.60	0.32
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	655.00	(2.31)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	731.00	(5.74)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.64	(0.30)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,485.00	(0.49)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	103.24	(1.23)
欧元/美元	1.0736	1.95
英镑/美元	1.2172	2.21
澳大利亚元/美元	0.6894	2.83
美元/加拿大元	1.3390	(1.77)
美元/日元	131.98	0.99
美元/瑞士法郎	0.9215	(1.81)
人民币中间价指数	6.7611	(2.68)
美元/人民币	6.7795	(1.96)
美元/人民币-交割远期	6.6411	(1.65)
美元/中国境外即期汇率	6.7895	(1.89)
美元/港币	7.8089	(0.07)
人民币/港币	1.1518	1.96
中国境外即期汇率/港币	1.1501	1.85
美元/韩元	1,243.80	(2.19)
美元/新台币	30.45	(0.81)
美元/新加坡元	1.3309	(1.15)
美元/印度卢比	81.79	(1.33)

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 2023 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