

3月海外宏观月报

全球贸易萎缩加剧，积极因素逐渐积聚

- ❖ **全球：**尽管乐观情绪已重返资本市场，从需求端看，主要发达国家和新兴经济体的经济状况仍不容乐观。经济政策不确定指标仍处于高位，工业生产下行趋势持续，全球贸易出现萎缩，日、韩等国的出口自年初起快速下滑。我们预计当前出现的贸易谈判进展、主要央行货币政策转向、中国稳增长政策等积极因素尚需时日才可转化为全球经济的实际推动力，预计工业和贸易的下行趋势至第三季度才有望好转。在此背景下，OECD 和欧央行在本月再次大幅下修全球、特别是欧洲的经济增长预测。欧央行亦决定向商业银行提供低成本的贷款以刺激经济增长，成为此轮全球经济下行中首家采取刺激性政策的主要央行。
- ❖ **美国：**经济信心恢复，薪资增速加快。2018 年四季度美国实际 GDP 年化季环比增长回落至 2.6%，全年增速为 2.9%，是唯一超过 2017 年增速的主要经济体。由于联邦政府停摆的终止以及近期权益市场的回暖，消费者信心指数结束下滑，出现明显回升。对于 2 月新增非农就业人数的急剧下降不必过分担心，该数据波动较大，多月均值显示就业增长仍旧强劲。一度迟滞的薪资增速出现加快迹象，有助提振国内需求。关注本周美联储会议对于经济预测、加息和缩表的最新表态。
- ❖ **欧元区：**欧央行转向刺激经济。我们在此前报告中指出的有利于欧元区经济的因素开始体现，2 月服务业开始企稳。但制造业受新订单减少拖累而难以在短期内显著回暖。欧央行在本月发表超预期鸽派利率决议，宣布将于 9 月开启为期两年的定向长期再融资操作，先于美联储宣布刺激政策，标志着全球货币政策正式转向。
- ❖ **英国：**经济增长亟待脱欧形势明朗。英国经济增长在 1 月止跌回升，但判断其为趋势性恢复的开端还为时尚早。目前脱欧风险对于投资和消费信心的影响仍在持续，我们预计上半年经济增长难现明显改观。英国首相的脱欧协议在两次被议会否决后，再被拒绝进行三度表决，脱欧注定将延期至少到 6 月底。近期需关注 21 日的欧盟峰会上关于延期脱欧的决定。
- ❖ **日本：**内外需求不振，贸易持续萎缩。日本经济开年即弱，工业生产、零售销量和新订单指数均下滑。2 月商品贸易进出口分别下降 6.7% 和 1.2%，连续三个月出现贸易萎缩，预计至三季度才会有所好转。
- ❖ **香港：**银行间流动性继续收紧。自去年 27 次出手维护弱港元之后，由于港元再触及 7.85 的弱方兑换保证，香港金管局在本月内已三度买入港元。港元走弱的主要原因在于港元美元息差走阔，且近期银行对资金需求有所下降，引发套息交易，预计年内港元将持续偏弱，预计金管局还将多次出手干预，到本年末或下年初有可能将银行体系结余消耗至 2008 年危机前水平，到时有可能会推高贴现窗基本利率。此外，香港进出口截至 1 月已录得连续两月负增长，待内地经济于二季度企稳后有望好转。私人住宅价格自上年末连续回调五个月之后开始于今年初反弹，气氛显著回暖。

全球经济预测

	实际 GDP (同比%)			通胀 (同比%)		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
全球	3.4	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	1.5	1.5
英国	1.4	1.2	1.5	2.5	2.0	1.9
日本	0.7	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

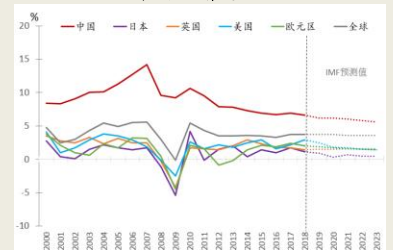
资料来源：彭博、招银国际证券（预测截至 3 月 19 日）

成亚曼, 博士

电话：(852) 3900 0868

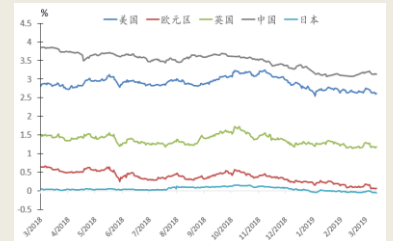
邮件：angelacheng@cmbi.com.hk

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](#)

[19年2月4日](#)

[美联储加息周期：近在眼前的告别](#)

[19年1月31日](#)

[“渐进加息”暂停，“定量缩表”待定——2019年1月美联储会议点评](#)

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国投资者

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。