

# 中华人民共和国香港特别行政区跟踪评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2018年7月31日

## 主要数据

|              | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 名义GDP(亿美元)   | 2756.73  | 2914.38  | 3093.59  | 3208.81  | 3416.59  |
| 实际GDP增速(%)   | 3.10     | 2.76     | 2.39     | 2.14     | 3.82     |
| CPI增幅(%)     | 4.32     | 4.44     | 3.00     | 2.41     | 1.48     |
| 失业率(%)       | 3.38     | 3.26     | 3.31     | 3.39     | 3.09     |
| 人均GDP(美元)    | 38230.07 | 40182.28 | 42321.71 | 43496.87 | 46109.12 |
| 财政盈余/GDP(%)  | 1.01     | 3.59     | 0.60     | 4.39     | 5.10     |
| 政府债务/GDP(%)  | 0.52     | 0.07     | 0.06     | 0.06     | 0.06     |
| 财政收入/政府债务(倍) | 40.48    | 319.11   | 300.01   | 382.08   | 408.26   |
| 外债总额/GDP(%)  | 421.06   | 446.40   | 420.34   | 422.89   | 457.74   |
| CAR/外债总额(%)  | 65.89    | 60.25    | 59.36    | 56.47    | 52.49    |
| 外汇储备/外债总额(%) | 26.81    | 25.25    | 27.59    | 28.47    | 27.59    |

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3、政府债务为一般政府债务总额;  
4、CAR为经常账户收入;  
5、外汇储备为官方外汇储备。

## 分析师:

张强 李为峰

联合资信评估有限公司

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中华人民共和国香港特别行政区(以下简称“香港”)进行了跟踪评级, 决定维持香港长期本、外币信用等级均为AAA<sub>i</sub>。该评级结果反映了香港信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

2017年, 香港特区政府治理能力维持在较高水平, 在基本法框架和“一国两制”方针政策下, 社会局势稳定基础坚实。经济增速创近年新高, 通货膨胀明显回落, 继续保持全民就业; 在外部环境波动加大背景下, 香港金融监管机构推出各项审慎政策, 银行业总体保持稳健, 抵御风险能力较强。财政状况良好, 盈余再创新高, 政府债务负担很轻。外部融资实力较强, 经常账户盈余有所收窄, 但国际净头寸大幅增长。外债水平较高, 多为金融机构及企业所持有, 政府外债水平极低。外汇储备存量庞大, 对外债具有很强的保障能力。

## 优势

- 地区发达程度较高, 国际竞争力强;
- 经济增速创六年新高, 通胀回落, 就业状况继续转好;
- 监管部门的审慎管理令银行业抵御冲击能力较强;
- 政府债务负担轻, 财政收入的保障度很强;
- 政府外债水平极低。

## 关注

- 经济发展对外部依赖性较强;
- 中美贸易摩擦对贸易带来的不确定性。

## 一、政府治理

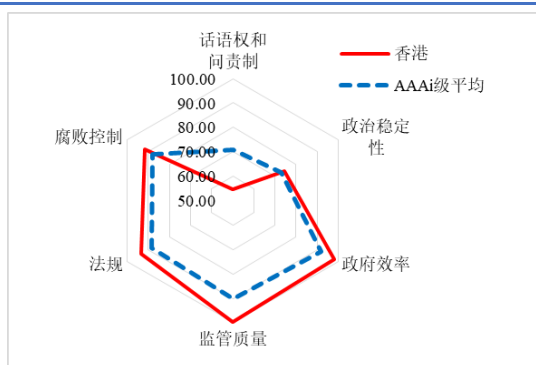
### 社会张力有所上升，但在基本法框架和“一国两制”方针政策下，香港局势稳定基础仍坚实

2017年3月26日，香港前政务司司长林郑月娥成功当选第五届香港行政长官，并于2017年7月1日就任。一段时期以来，围绕特区行政长官普选法案及其他社会民生议题，香港内部政治及社会张力有所扩大，出现一定程度的“泛政治化”倾向。2018年3月11日香港举行立法会议员补选，原属泛民主派而被取消资格的四个议席泛民主派仅保住两席，其掣肘立法政策的可能性进一步降低。香港政府治理效率较高，在巩固提升传统产业的基础上继续推动新的经济增长点，积极回应民生方面市民对住房需求，加大教育资源投入，并抓住国家“一带一路”和“粤港澳大湾区”带来的机遇，与内地融合进一步深入。

总体看，香港基本法框架下的治理体系依然保持足够弹性，维护香港社会稳定获得了大多数市民的广泛支持。因此，可以预期，尽管个别事件可能引发关于香港局势演变的关注，但在《基本法》框架和“一国两制”方针政策下，香港基本政治格局不会发生明显变化，保持政局稳定的制度基础与民意基础依然稳固。

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016年香港特区政府各项治理能力指标百分比排名均值为85.28，虽较上年有所下降，但香港的治理能力仍维持较高水平，除话语权和问责制指标外，监管质量、政府效率等其他治理能力指标均超过或与AAA<sub>i</sub>级国家和地区平均水平相当，总体表现高于AAA<sub>i</sub>级国家和地区各项指标均值（83.74）（图1）。

图1：2016年香港治理能力



注：所选用的AAA<sub>i</sub>级主权样本为美国、德国、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡、中国和香港，以下同。

数据来源：世界银行

## 二、宏观经济表现与政策

### 居民消费及基建工程拉动等令经济增速创六年新高；增加科研投入及与内地融合度加深

### 将为经济增添新的增长动力

2017年，香港GDP总量为26626.37亿港元（3416.59亿美元），实际GDP增长率为3.82%，较上年大幅提升1.68个百分点，主要由消费和投资强劲增长拉动。近五年香港平均GDP增速（2.84%）与其他AAA<sub>i</sub>级国家和地区平均水平（2.95%）相比略低，但2017年已超过同级国家和地区平均水平。

2017年，伴随全民就业、收入增长，资本市场财富效应增强，以及访港旅客数量止跌回升，香港私人消费开支动力强劲，同比增幅5.4%，创六年新高。与此同时，特区政府开支同比增长3.4%，较去年增速上升0.1个百分点；两方面共同奠定了2017年坚实的内需基础。总体消费同比增长达8.8%的六年新高，增速同比大幅提升3.5个百分点。经济活力增强、基建工程及楼宇建造活动扩张令投资摆脱三年下跌，同比增速达到4.2%。对外贸易方面，2017年世界经济复苏回暖，内地经济也好于预期，香港的外向型支柱产业普遍收获升幅。整体出口实际增长5.53%，但同时内需增强、基建需求等令进口同比实际增长6.29%，净出口对经济的拉动力有所下降。

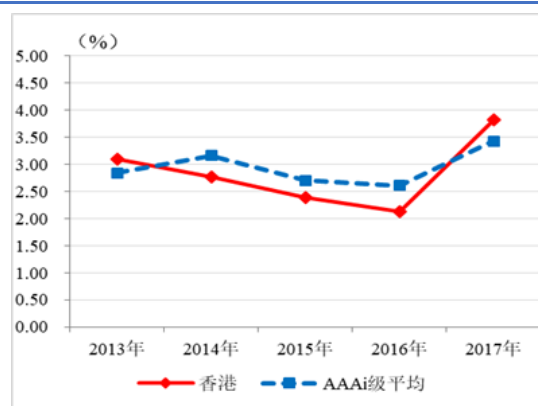
表1：2013~2017年香港宏观经济表现

|             | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 名义GDP (亿港元) | 21383.05 | 22600.05 | 23982.80 | 24907.03 | 26626.37 |
| 名义GDP (亿美元) | 2756.73  | 2914.38  | 3093.59  | 3208.81  | 3416.59  |
| 实际GDP增速 (%) | 3.10     | 2.76     | 2.39     | 2.14     | 3.82     |
| CPI增幅 (%)   | 4.32     | 4.44     | 3.00     | 2.41     | 1.48     |
| 失业率 (%)     | 3.38     | 3.26     | 3.31     | 3.39     | 3.09     |

注：GDP增长率为实际GDP增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

图2：2013~2017年香港实际GDP增长率



数据来源：IMF

### 通货膨胀稳定回落

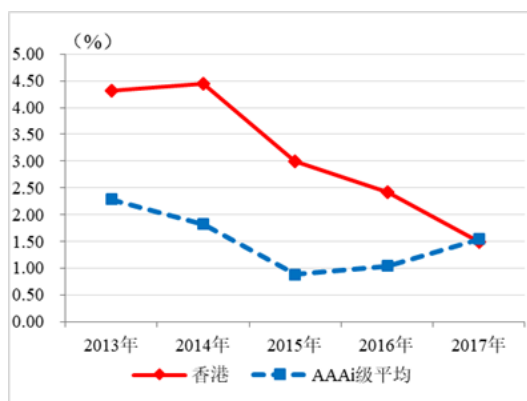
2017年全年香港CPI同比增幅1.48%，较上年平稳回落0.93个百分点，通胀压力有所减轻。从香港综合类CPI的构成看，自2016年4月权重微调以来，住屋（34.3%）、食品（27.3%）、杂项服务（15.8%）、交通（8.0%）、

耐用品（4.7%）的权重之和超过 90%。2017 年，香港 CPI 中权重最大的类别——住房租金价格增幅缓慢。此外，尽管 2017 年美元表现弱势，但香港主要进口国的低通胀令进口价格保持平稳，平抑了输入型通胀压力。

2018 年，伴随租金价格及各类生活成本的上升，香港物价水平预计将在 2017 年的低基数水平回升；但由于全球通胀仍处温和区间，香港 CPI 增幅将保持在 2.2% 的适宜程度。

与其他 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区相比，香港通货膨胀的水平近五年偏高，且波动性较大，但 2017 年已回落至 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区均值，总体仍属合理健康水平。

图 3：2013-2017 年香港 CPI 增长率



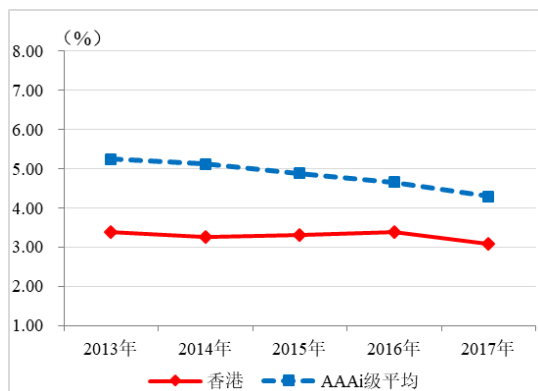
数据来源: IMF

### 就业市场继续保持全民就业，失业率降至 20 年新低

2017 年，香港就业市场继续保持全民就业状态，就业人数稳步增加，全年失业率降至 3.09% 的近 20 年低位，较上年下降 0.30 个百分点。分部门看，多数经济部门的失业率均出现下行，特别是零售、金融以及商业服务等领域下降明显。一方面，经济活力增强令私人部门就业岗位增多，另一方面劳动力群体扩大，反映出大龄人口（55 岁以上）就业意愿上升。

未来 1-2 年，稳健的经济增长、建筑领域的扩张以

图 4：2013-2017 年香港失业率



数据来源: IMF

及旅游业恢复将令就业市场继续维持低失业率的健康状态。与其他 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区相比，香港失业率显著低于 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区平均水平，显示出在香港特区政府的政策保障及香港良好经济环境下就业市场的稳定。

香港特首在施政报告中提出，将发展高增加值及多元经济，包括开拓创新科技和创意产业等新经济领域，这将为未来香港的经济注入新的内生力。此外，“一带一路”建设、粤港澳大湾区发展以及与内地金融市场通过“债券通”等互联互通所带来的机遇也意味着内地与香港的融合加深，均将在中期内为香港经济提供新的增长动力。

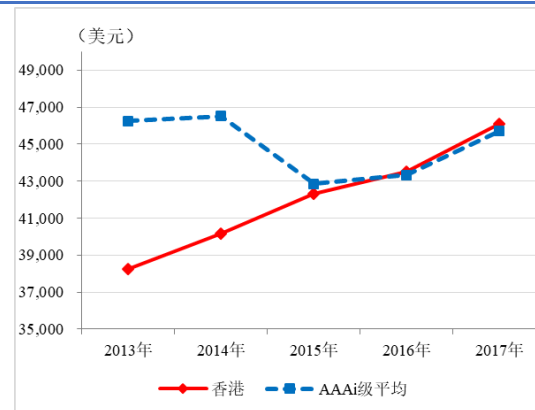
预计 2018 年香港经济强劲复苏有望延续，同比增长将达到 3.60% 左右，通胀水平保持低基数略为提升的温和状态，就业市场维持稳定。但同时，全球货币环境变化，地缘政治局势和贸易保护主义有可能波及香港资产价格、资金流向及外向型行业，香港经济增长也因此面临多种外部不确定性因素。

### 三、结构特征

#### 全球竞争力大幅提升

香港经济发达程度较高，2017 年香港人均 GDP 为 46109.12 美元，较 2016 年（43496.87 美元）有所上升。从图 5 可以看出，香港人均 GDP 水平上升较快，2017 年与 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区平均水平接近并处于略高水平。

图 5：2013-2017 年香港人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年香港的全球竞争力指数为 5.5，在全球 137 个经济体中排名第 6 位，较 2016 年（第 14 位）大幅提高，表明香港全球竞争力进一步增强。

#### 经济与内地联动性强，金融业在第三产业中占比大，对经济贡献突出

香港外向型经济特征明显，由于转口贸易量大等原因，对外贸易依存度较高。近年香港进出口总额与 GDP 的均值维持在 400% 左右，2017 年为 374.81%，较上年

基本持平，其中货物贸易依存度达到 300%以上，而与中国内地的货物贸易贡献额超过一半。因此，香港的经济增长与全球经济周期联动明显，尤其与内地经济走势密切相关。

香港产业结构相对单一，由于完善的配套及较高的制度化和规范化，服务业占比高于 90%。2017 年香港服务业占 GDP 比重为 92.29%，较上年小幅提升。其中金融服务业占 GDP 比重近 20%，20 年间上升一倍。香港拥有全球第七大股票市场和第九大资产管理市场；香港是全球银行机构密度最高的城市之一，拥有的外资银行数量仅次于伦敦、纽约。截至 2016 年 12 月底，香港共有 195 家认可银行机构以及 57 家外资银行的代表办事处。工业上，香港制造业多向大陆和周边地区转移，制造业日渐萎缩，造成“产业空心化”现象。目前政府调整工业用地政策，投放超过 180 亿元推动创新性技术发展，推动“再工业化”发展，预计未来工业占比会有所上升。

居民消费是拉动香港经济增长的主要动力。香港以中国内地为依托，同时作为世界闻名的免税港和旅游胜地，带动以旅游和服务为主的居民消费需求。2017 年香港居民消费对经济的贡献比率 67.0%，较上年（66.2%）上升 0.8 个百分点，居民消费能力保持持续强劲，对经济拉动作用明显。

### 在外部环境波动加大背景下，香港金融监管机构推出各项审慎政策，银行业总体保持稳健

从金融监管看，香港金管局在 2017 年 1 月 27 日宣布香港适用的逆周期缓冲资本比率自 2018 年 1 月 1 日起由现行的 1.25%上调至 1.875%；另于 2018 年 1 月 10 日宣布上调该比率至 2.5%，将于 2019 年 1 月 1 日生效。这一举措可以降低本地金融系统面对外部经济及政治不确定性增加时承受冲击的能力，同时与《巴塞尔协定 III》分阶段实施安排相符。

针对房地产带来的金融风险方面，香港金管局自 2009 年起就物业按揭贷款实施的宏观审慎监管措施以来，银行应对涉及房地产相关风险的抵御能力不断增强。2017 年香港楼市价格续升，金管局于 2017 年 5 月 19 日推出新一轮逆周期宏观审慎监管措施，包括提高用作计算认可机构新造按揭贷款资本要求的风险权重下限、下调涉及现有按揭贷款借款人的按揭成数上限等，以进一步加强银行应对房地产风险的抵御能力。

随着美国货币政策继续正常化，香港资金流向或更为波动。鉴于此，香港金管局增加压力测试加强流动性风险管理，同时针对认可机构债务证券组合的市场风险管理进行更多的现场审查。

从基本面看，2017 年香港银行业资本充足率为 19.10%，与去年基本持平，不良贷款率为 0.67%，较去年（0.85%）下降 0.18 个百分点，资产质量继续提升。总体看，香港金管局针对外部环境波动加大的背景下，及时推出审慎政策，加强对金融风险监管，银行业总体保持稳健，抵御外部冲击的能力仍较强。

## 四、公共财政实力

### 在卖地收入和股票印花税等带动下，财政盈余达到历史新高

长期以来历届香港政府一直坚持“量入为出”的稳健、保守财政立场，近五年财政状况一直保持盈余状态。香港税基狭窄，政府收入来源集中，利得税、薪俸税、印花税和地价收入，共占 2017 年政府总收入约 74%；当中波幅特别大的地价收入和印花税收入分别占 27% 和 15%。

2017 年，在卖地收入及物业和股票印花税收入超预期带动下，香港政府财政盈余达 1379.79 亿港元，达到近十年新高，较去年大幅增长 24.22%，相当于 GDP 的比值为 5.10%。其中财政收入 6123.85 亿港元，同比增长 6.85%；财政支出 5415.27 亿港元，同比增长 2.67%，低于财政收入增速。香港的财政盈余显著高于 AAA<sub>i</sub> 级其他国家平均水平，且近年优势有扩大趋势。

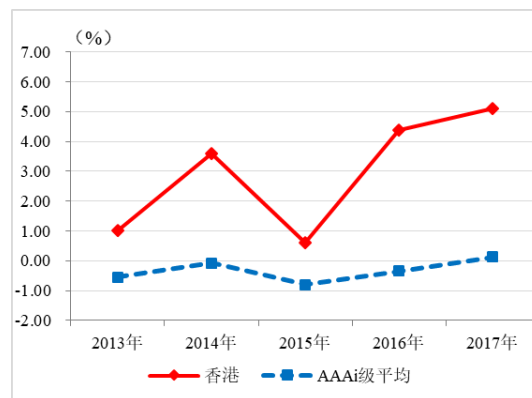
表 2：2013~2017 年香港特区政府财政表现

|            | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  | 2016 年  | 2017 年  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 财政收入 (亿港元) | 4553.46 | 4786.68 | 4500.07 | 5731.25 | 6123.85 |
| 财政收入/GDP   | 21.04   | 20.85   | 18.62   | 22.64   | 22.63   |
| 财政支出 (亿港元) | 4335.43 | 3961.83 | 4356.33 | 4620.52 | 4744.06 |
| 财政支出/GDP   | 20.04   | 17.25   | 18.03   | 18.25   | 17.53   |
| 财政盈余 (亿港元) | 218.03  | 824.85  | 143.74  | 1110.73 | 1379.79 |
| 财政盈余/GDP   | 1.01    | 3.59    | 0.60    | 4.39    | 5.10    |

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年香港财政盈余占 GDP 比重



数据来源：IMF

### 政府债务保持极低水平；财政收入对政府债务的保障能力极强

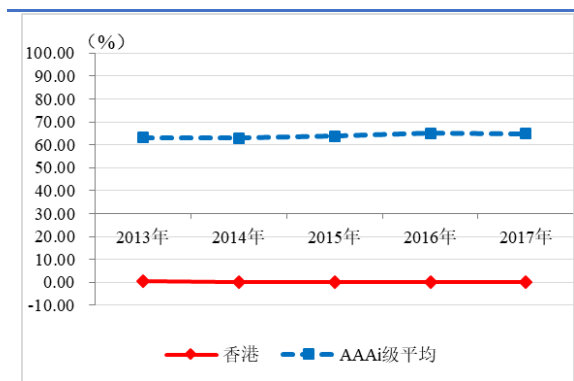
由于 IMF 修订后的香港政府债务统计口径不包括政府债券计划所发行而未偿还的债券以及另类债券，因此 2014 年~2017 年，香港一般政府债务总额均为 15 亿港元，相当 GDP 的比值仅为 0.06%，处于极低水平。

表 3：2013~2017 香港一般政府债务情况

|                 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 政府债务总额 (亿港元)    | 112.50 | 15.00  | 15.00  | 15.00  | 15.00  |
| 政府债务总额/GDP (%)  | 0.52   | 0.07   | 0.06   | 0.06   | 0.06   |
| 财政收入/政府债务总额 (倍) | 40.48  | 319.11 | 300.01 | 382.08 | 408.26 |

数据来源：香港库务署，IMF

图 7：2013~2017 年香港债务占 GDP 比重



数据来源：IMF

从财政收入对政府债务的保障情况看，2014 年以来，根据 IMF 对香港一般政府债务统计口径，财政收入对一般政府债务总额的保障程度维持在 300 倍以上。截至 2017 年末，香港财政收入与一般政府债务总额比值达到 408.26%，较上年该指标继续加强，财政收入对于政府债务的保障程度保持极好水平。

总体看，多年财政盈余使特区政府财政储备充裕，偿债来源充裕；政府债务水平低，财政收入对债务保障水平很强。

## 五、外部融资实力

### 商品贸易逆差扩大令对外贸易顺差收窄，得益于证券投资拉动，国际投资净头寸大幅增长

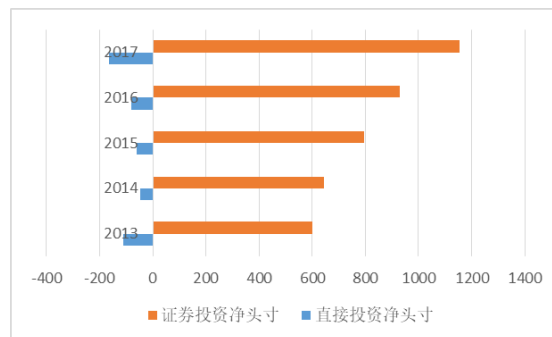
2017 年，受全球经济回暖提振外需带动，香港出口总额达 6417.03 亿美元，同比增长 6.94%。其中商品出口同比上升 7.64%，为自 2011 年最大升幅，主要是转口贸易出口所带动。但同时由于内需增加，香港进口额同比增长 8.82%，导致商品贸易逆差持续。另一方面，受益于旅游业增长及与内地香港的专业服务输出，香港

服务贸易继续大幅顺差。总体看，香港 2017 年贸易顺差为 27.01 亿美元；由于商品贸易逆差拖累，贸易顺差规模同比下降 63.25%。

从经常账户来看，2017 年香港经常账户收入为 8208.30 亿美元，较上年增长了 7.12%，经常账户余额为 102.77 亿美元，相当于 GDP 的比值为 3.01%，较上年下降 0.95 个百分点，经常账户顺差规模略有收窄。与 AAAi 级国家和地区相比，由于香港近年进口需求大，商品贸易逆差，经常账户余额占 GDP 比值略低，但基本保持稳定。

从国际收支三方面直接投资、证券投资、其他投资和储备资产等角度分析，香港直接投资继续为净负债，主要原因是简单低税制和高效的金融系统令其吸引了大量外资设立直接投资企业，2017 年，香港吸引直接投资 2199.92 亿美元，较上年增长逾 20%，继续超越香港居民对外投资 (2035.52 亿美元)；香港拥有全球第七大股票市场和第九大资产管理市场，证券投资现已发展成为香港国际投资最重要的项目，香港证券投资净头寸五年间增长近 2 倍，2017 年达到 1155.02 亿美元。截至 2017 年底，香港国际净头寸为 13941.21 亿美元，较上年增长 15.25%；国际净头寸规模相当于 GDP 的 408.04%，较上年大幅增长 48.46 个百分点。

图 8：2013~2017 年香港直接投资和证券投资净头寸 (亿美元)



数据来源：IMF

表 4：2013~2017 香港经常账户及对外资产情况 (亿美元)

|                | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 进口额 (亿美元)      | 6092.65 | 6204.29 | 5986.36  | 5927.25  | 6390.02  |
| 出口额 (亿美元)      | 6109.20 | 6210.27 | 6060.27  | 6000.74  | 6417.03  |
| 贸易差额 (亿美元)     | 16.55   | 5.98    | 73.91    | 73.49    | 27.01    |
| 经常账户收入 (亿港元)   | 7648.62 | 7838.81 | 7718.57  | 7662.76  | 8208.30  |
| 经常账户余额 (亿港元)   | 41.87   | 40.56   | 102.63   | 127.11   | 102.77   |
| 经常账户余额/GDP (%) | 1.52    | 1.39    | 3.32     | 3.96     | 3.01     |
| 国际净头寸 (亿美元)    | 7579.79 | 8701.91 | 10031.28 | 11538.24 | 13941.21 |
| 国际净头寸/GDP (%)  | 274.96  | 298.59  | 324.26   | 359.58   | 408.04   |

数据来源：世界银行

### 香港外债水平有所上升，但政府外债水平

## 极低

香港整体外债水平很高，外债总额相当于 GDP 的比值近年保持在 400% 以上。截至 2017 年底，香港外债总额为 15639.24 亿美元，较上年末增长了 15.25%；外债总额相当于 GDP 的比值为 457.74%，较上年末（422.89%）大幅提高了近 35 个百分点。与其他 AAAi 级国家和地区相比，香港外债整体水平显著偏高。

从外债结构看，由于香港国际金融中心的定位，金融机构吸收外币存款以及企业间借款形成的外债占比较高，2017 年分别达到约 63% 和 14%，其他部门外债占比约为 20%，政府机构（0.22%）和金融当局（0.03%）外债占比很低。

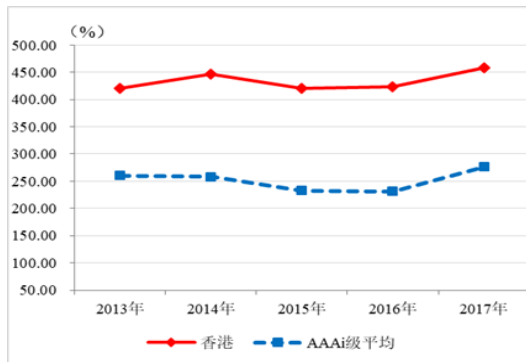
截至 2017 年末，一般政府外债总额为 34.60 亿美元，较上年末增长了 46.41%，在外债总额中的占比仅为 0.22%，较上年略有提升，但占比仍极低。从期限结构看，香港 60% 以上外债为短期外债；但由于外币存款及公司间借款的性质，其偿还压力可控。

表 5：2013~2017 香港外债情况

|               | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 外债总额 (亿美元)    | 11607.38 | 13009.81 | 13003.48 | 13569.70 | 15639.24 |
| 外债总额/GDP (%)  | 421.06   | 446.40   | 420.34   | 422.89   | 457.74   |
| 政府外债 (亿美元)    | 13.90    | 12.56    | 24.05    | 23.63    | 34.60    |
| 政府外债/外债总额 (%) | 0.12     | 0.10     | 0.18     | 0.17     | 0.22     |

数据来源：IMF

图 9：2013~2017 年香港外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行，IMF

### 经常账户收入对政府外债的保障能力很强

从经常账户对外债的表现来看，香港经常账户收入规模对整体外债偿还的保障能力有所下滑；2017 年同比下降 3.98 个百分点至 52.49%。但同时，由于政府外债水平极低，经常账户收入达到了政府外债的 237.21 倍，保障能力极强。

截至 2017 年底，香港持有的外汇储备为 4314.42 亿美元，较上年末增长 11.69%，对外债总额和政府外债的保障程度分别为 27.59% 和 124.68 倍，均较上年末有所下降。

总体看，2017 年香港整体外债和政府外债均有显著增长，但外债主要是金融机构及企业间借款，一般政府外债占比极低，且经常账户收入对政府外债的保障程度很高，外部融资实力较强。

表 6：2013~2017 香港外债保障情况

|               | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  | 2016 年  | 2017 年  |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外汇储备 (亿美元)    | 3112.09 | 3285.16 | 3587.73 | 3862.94 | 4314.42 |
| CAR/外债总额 (%)  | 65.89   | 60.25   | 59.36   | 56.47   | 52.49   |
| CAR/政府外债 (倍)  | 550.23  | 623.91  | 320.94  | 324.22  | 237.21  |
| 外汇储备/外债总额 (%) | 26.81   | 25.25   | 27.59   | 28.47   | 27.59   |
| 外汇储备/政府外债 (倍) | 223.88  | 261.47  | 149.18  | 163.45  | 124.68  |

数据来源：IMF

### 港元触发弱方保证，金管局买入操作有助于回笼流动性，挤压泡沫，关闭套利空间

香港实行联系汇率制度，2018 年 3 月 21 日，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率区间调升为 1.50% 至 1.75%，并维持今年加息 3 次的预测不变。美国加息后，根据联系汇率制度，香港金融管理局 22 日宣布，基本利率根据预设公式上调 25 个基点至 2.00%<sup>1</sup>。

美国加息后，港币和美元息差扩大，引发利息套利交易，加剧港币短期走软。2018 年 4 月 12 日至 13 日，由于港元自 2005 年来首次触及弱方兑换保证<sup>2</sup>，香港金

图 10：2016~2018 年美元兑港币汇率变化



数据来源：Wind

管局两次出手买入本币约 32.58 亿港元，后美元兑港币稳住 7.85 关口。

香港金管局买入港元，回笼流动性，有助于挤压房地产泡沫，息差有望稳定或逐步缩小，关闭套利空间，

<sup>1</sup> 此基本利率是计算经贴现窗进行回购交易时适用的贴现率的基础利率，目前香港基本利率定于当前美国联邦基金利率目标区间的下限加 50 个基点，或隔夜及 1 个月香港银行同业拆息的 5 天移动平均数的平均值，以较高者为准。

<sup>2</sup> 2005 年 5 月 18 日，金管局推出强方兑换保证，承诺会在 7.75 港元对 1 美元的汇率水平从持牌银行买入美元，并宣布将现行弱方兑换保证的汇率水平由 7.80 港元移至 7.85 港元，让强弱双向的兑换保证能以联系汇率 7.80 港元为中心点对称地运作。

有利于香港经济持续健康发展。从外汇储备来看，香港金管局的外汇储备充足，相当于 48%的 M3。金管局的买入操作是可置信的承诺，香港政府具有足够能力抵御汇率贬值，不会对外债偿付产生负面影响。

## 六、评级展望

在基本法框架和“一国两制”方针政策下，香港局势稳定基础坚实。与内地经济融合加深等利好因素将为经济发展增添动力。金融监管部门审慎及时应对风险，有较强能力抵御外部资产及汇率冲击。政府财政储备充裕，债务水平极低，外部融资能力很强。充足的经常项目收入和外汇储备等均对特区政府偿付能力形成保障。经综合评估，确定香港本、外币主权信用评级展望为稳定。

## 中国香港主要数据

| 项目                   | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>宏观数据</b>          |          |          |          |          |          |
| GDP (亿港币)            | 21383.05 | 22600.05 | 23982.80 | 24907.03 | 26626.37 |
| GDP (亿美元)            | 2756.73  | 2914.38  | 3093.59  | 3208.81  | 3416.59  |
| 实际 GDP 增速 (%)        | 3.10     | 2.76     | 2.39     | 2.14     | 3.82     |
| CPI 增幅 (%)           | 4.32     | 4.44     | 3.00     | 2.41     | 1.48     |
| 失业率 (%)              | 3.38     | 3.26     | 3.31     | 3.39     | 3.09     |
| <b>结构特征</b>          |          |          |          |          |          |
| 最终消费支出在 GDP 中的占比 (%) | 75.37    | 75.97    | 76.07    | 76.17    | 76.83    |
| 资本形成总额在 GDP 中的占比 (%) | 24.11    | 23.49    | 22.40    | 21.52    | 21.95    |
| 净出口在 GDP 中的占比 (%)    | 0.60     | 0.21     | 2.39     | 2.29     | 0.79     |
| 进出口总额/GDP (%)        | 442.62   | 425.98   | 389.41   | 371.72   | 374.81   |
| 人均 GDP (美元)          | 38230.07 | 40182.28 | 42321.71 | 43496.87 | 46109.12 |
| 银行业资本充足率 (%)         | 15.90    | 16.8     | 18.30    | 19.20    | 19.10    |
| 银行业不良贷款率 (%)         | 0.54     | 0.52     | 0.73     | 0.85     | 0.67     |
| <b>公共财政</b>          |          |          |          |          |          |
| 财政收入 (亿港币)           | 4553.46  | 4786.68  | 4500.07  | 5731.25  | 6123.85  |
| 财政收入/GDP (%)         | 21.04    | 20.85    | 18.62    | 22.64    | 22.63    |
| 财政支出 (亿港币)           | 4335.43  | 3961.83  | 4356.33  | 4620.52  | 4744.06  |
| 财政支出/GDP (%)         | 20.04    | 17.25    | 18.03    | 18.25    | 17.53    |
| 财政盈余 (亿港币)           | 218.03   | 824.85   | 143.74   | 1110.73  | 1379.79  |
| 财政盈余/GDP (%)         | 1.01     | 3.59     | 0.60     | 4.39     | 5.10     |
| 政府债务总额 (亿港币)         | 112.50   | 15.00    | 15.00    | 15.00    | 15.00    |
| 政府债务总额/GDP (%)       | 0.52     | 0.07     | 0.06     | 0.06     | 0.06     |
| 利息支出/GDP (%)         | -1.68    | 0.00     | -0.01    | -0.82    | -0.79    |
| 财政收入/GDP (%)         | 4047.52  | 31911.20 | 30000.47 | 38208.33 | 40825.67 |
| 财政收入/政府债务 (倍)        | 40.48    | 319.11   | 300.01   | 382.08   | 408.26   |
| <b>外部融资</b>          |          |          |          |          |          |
| 进口总额 (亿美元)           | 6092.65  | 6204.29  | 5986.36  | 5927.25  | 6390.02  |
| 出口总额 (亿美元)           | 6109.20  | 6210.27  | 6060.27  | 6000.74  | 6417.03  |
| 进出口净额 (亿美元)          | 16.55    | 5.98     | 73.91    | 73.49    | 27.01    |
| 经常账户收入 (亿美元)         | 7648.62  | 7838.81  | 7718.57  | 7662.76  | 8208.30  |
| 经常账户余额 (亿美元)         | 41.87    | 40.56    | 102.63   | 127.11   | 102.77   |
| 经常账户余额/GDP (%)       | 1.52     | 1.39     | 3.32     | 3.96     | 3.01     |
| 国际净头寸 (亿美元)          | 7579.79  | 8701.91  | 10031.28 | 11538.24 | 13941.21 |
| 国际净头寸/GDP (%)        | 274.96   | 298.59   | 324.26   | 359.58   | 408.04   |
| 外债总额 (亿美元)           | 11607.38 | 13009.81 | 13003.48 | 13569.70 | 15639.24 |
| 政府外债总额 (亿美元)         | 421.06   | 446.40   | 420.34   | 422.89   | 457.74   |
| 外债总额/GDP (%)         | 13.90    | 12.56    | 24.05    | 23.63    | 34.60    |
| 外汇储备 (亿美元)           | 3112.09  | 3285.16  | 3587.73  | 3862.94  | 4314.42  |
| 经常账户收入/外债总额 (%)      | 65.89    | 60.25    | 59.36    | 56.47    | 52.49    |
| 外汇储备/外债总额 (%)        | 26.81    | 25.25    | 27.59    | 28.47    | 27.59    |
| 外汇储备/政府外债 (倍)        | 223.88   | 261.47   | 149.18   | 163.45   | 124.68   |

数据来源：世界银行、IMF、香港库务署、香港金融管理局、香港政府统计处



## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

| 等级  | 级别               | 含义  |
|-----|------------------|---|
| 投资级 | AAA <sub>i</sub> | 信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。               |
|     | AA <sub>i</sub>  | 信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。             |
|     | A <sub>i</sub>   | 信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。           |
|     | BBB <sub>i</sub> | 信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。            |
| 投机级 | BB <sub>i</sub>  | 存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。    |
|     | B <sub>i</sub>   | 信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。 |
|     | CCC <sub>i</sub> | 信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。             |
|     | CC <sub>i</sub>  | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。                                  |
|     | C <sub>i</sub>   | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。                                |
| 违约级 | D <sub>i</sub>   | 已经违约，进入重组或者清算程序。                                    |