

中华人民共和国香港特别行政区

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 10 月 15 日

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大

街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级决定维持中华人民共和国香港特别行政区（以下简称“香港”）长期本、外币信用等级 AAA_i，评级展望稳定。

2017 年 3 月林郑月娥当选第五届香港特区行政长官，一段时间以来尽管香港内部政治张力有所上升，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。香港经济逐步从疲弱态势中回稳走强。新特首上台后，继续推进土地房屋政策、教育和经济结构改革，中期内将为香港经济提供新的增长动力。银行业运行稳健，联系汇率制度下跟随美联储信贷环境收紧，房地产市场下行对香港银行体系形成一定风险。财政政策保持稳健保守，盈余大幅超过预期，政府债务负担较轻。外部状况持续改善，经常项目顺差规模扩大。政府外债规模极小，中期内，健康的财政状况、充足的外汇储备及强大的融资能力将保障香港极强的本、外币偿债能力。

级别维持理由

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获得由1194人组成的选举委员会中的777票，成功当选第五届香港行政长官，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。泛民主派在立法选举中的席位也有所增加，为新一届行政长官就任后如何协调党际关系、提升民众满意度等方面带来一定挑战。

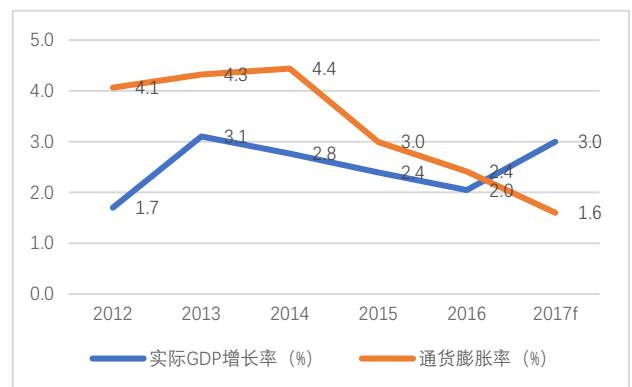
但另一方面，香港基本法框架下的治理体系依然保持足够弹性，维护香港社会稳定获得了绝大多数市民的广泛支持。因此，可以预期，尽管个别事件可能引发关于香港政局演变的关注，但在《基本法》框架和“一国两治”方针政策下，香港基本政治格局不会发生明显变化，保持政局稳定的制度基础与民意基础依然稳固。

经济逐步从 2016 年的疲弱态势中逐步回稳，保持较高发展潜力。

2016年香港GDP实际增长2.0%，较上年下降0.4个百分点，继续2014年以来的下行态势。这一方面是由于全球经济增长依然疲弱，拖累贸易表现；另一方面访港旅游业较上年下跌4.5%；同时，资产市场调整令家庭资产缩水，私人消费显著放缓，投资表现不佳。进入2017年，随着全球经济环境持续改善，拖累香港经济的各项因素趋向缓和，消费信心回升以及强劲的工资增长将拉动家庭消费出现3.2%的增幅，较上年增长1.4个百

分点。外部需求增加将带动出口回暖；投资转好也将拉动进口回升。同时，在国家加强两地金融市场互联互通和离岸人民币业务持续拓展下，2017年香港金融市场预计也将保持较佳表现。

图 1：香港经济情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017年数据为预测值

香港进口一半来自中国大陆，近年来人民币对港币的走贬将降低进口货物价格，同时房地产价格和电价下行均将降低通货膨胀压力，油价回升幅度也难以抵消其效应，因此，2017年香港CPI或将由2.4%进一步下降至1.6%，通胀压力可控。

中期内，内地经济放缓、家庭杠杆率攀升及复杂国际外围环境的影响或持续，香港经济发展仍面临不确定性。但新特首上任后推动粤港澳大湾区、港珠澳大桥等大型基础设施建设令固定资产投资保持较高增速，同时实施土地房屋政策、教育和经济结构改革，将为香港经济提供新的增长动力。预计中期内香港经济将保持2.7%左右的温和增长态势。

银行业稳健，联系汇率制度下跟随美联储信贷环境收紧，房地产市场下行对香港银行体系形成一定风险

目前，香港银行业处于稳健状态，房地

产抵押贷款违约率很低。香港金融管理局（某种程度上发挥中央银行作用）一再重申，香港作为一个非常细小且完全开放的经济体，联系汇率制度是最好的选择。这就意味着在未来一段时期内，香港的货币政策仍然主要受美联储货币政策的影响。美联储在 2015 年开启加息进程后，2017-2018 年将继续处于加息通道，而香港金管局也在 2017 年继续跟随美联储政策，于 6 月将基准利率上调 25 个基点至 1.5%；2018 年预计将进一步上调利率。

受信贷环境收紧影响，房屋供应量上升等因素共同作用，香港房地产市场预计将延续调整步伐，近两年内继续呈下跌态势。同时，美联储加息也会在一定程度上影响金融系统流动性。目前，香港银行业资本充裕，运行稳健，但未来如果房地产价格出现快速大幅下跌，则银行业面临的风险压力仍不容小觑。

继续奉行稳健保守的财政政策，财政盈余大幅超预期，虽财政盈余收窄但财政仍保持健康状态

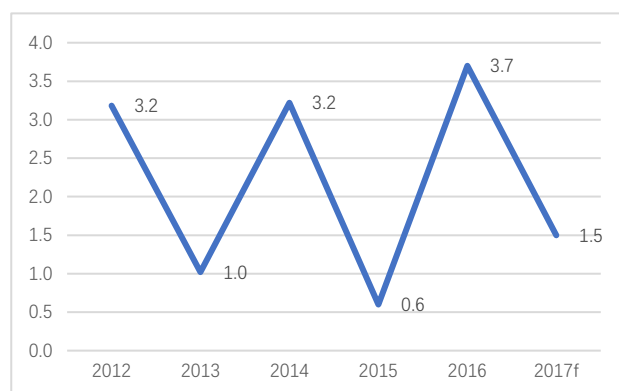
2016/17 财年，梁振英任内的特区政府为回应民生关切，对冲经济下滑，扩大了经常性社会福利支出规模，支出水平较上财年上升 7.2%；但同时，印花税及出售土地收入令财政收入大幅上涨 24.2%，由此，2016/17 财年，香港政府财政盈余达 928 亿港元，大幅超过预期的 114 亿港元，为 2012 年以来的最高水平；财政盈余占 GDP 比重达 3.7%。

香港特区政府于 2017 年 2 月公布了 2017/18 财年预算案，根据预算案，新任特首任内的特区政府将延续扩大福利性支出的政策方向，预计经常性支出规模及公共住房补贴支出等较上一财年增加 7.4%。收入方面，尽管内地开发商入港购买土地的行为将继续

推升财政收入，但房地产价格下行态势将大幅降低其对财政收入的贡献度。因此，预计 2017/18 财年香港特区政府财政盈余占 GDP 比重将保持在 1.5% 左右。

总体而言，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，即使在短期内财政平衡吃紧的情况下，预计政府也会通过削减开发性支出等方式，保持健康的政府财政状况。

图 2：香港财政平衡情况（%）

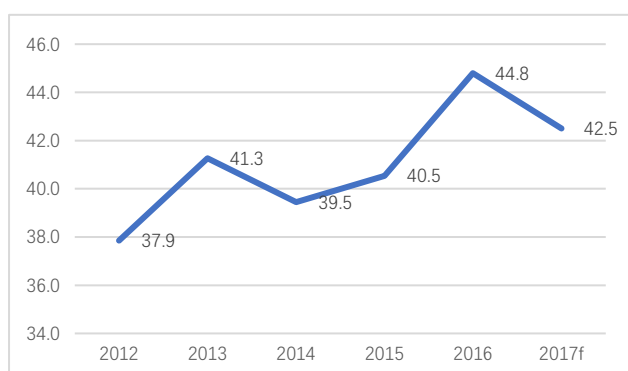


数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

政府债务负担较轻，大规模财政盈余及较强的融资能力保证本币债务偿还

香港政府债务负担较轻，2016 年香港政

图 3：香港政府债务占 GDP 比重（%）



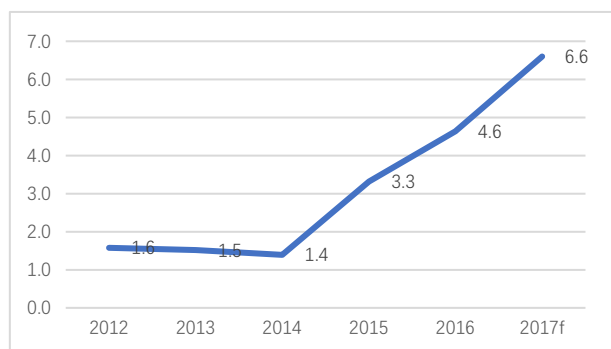
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

府债务约 1.1 万亿港元，占 GDP 比重为 44.8%；2017 年预计政府债务水平将下降至 42.5%。香港特区政府债务几乎全部为港币债务，政府健康的财政状况、稳定庞大的财政盈余及较强的融资能力将保证强大的本币偿债能力。

外部需求回暖，经常账户顺差持续且规模扩大

2015 年以来，由于油价进口价格下跌，香港经常账户顺差显著扩大。2016 年人民币持续走贬令进口额下降，商品贸易赤字由上年的 5.5% 缩减至 4.4%；服务贸易大幅顺差令经常账户维持 4.6% 的盈余。进入 2017 年，外部贸易环境持续改善令出口表现转好，加之在金融、航运等专业服务领域的优势，香港将继续得以维持大规模的服务贸易顺差，从而抵消商品贸易逆差带来的不利影响，维持经常项目平衡顺差状态，且顺差规模将扩大至 6.6%，年同比大幅增加 2 个百分点。

图 4：香港经常项目顺差占 GDP 比重（%）



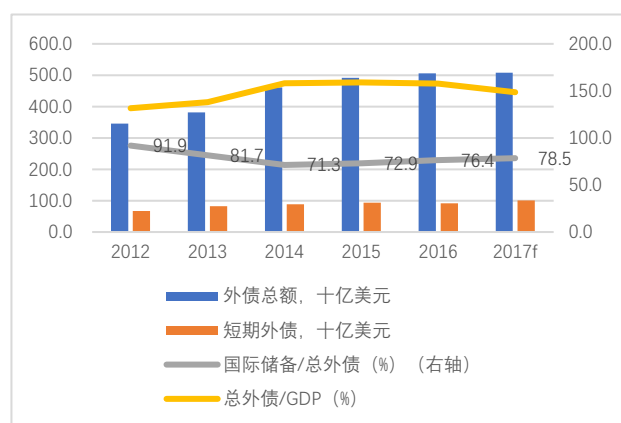
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

政府外债规模极小，充足的外汇储备及经常项目常年盈余保证了极强的外债偿付能力

作为国际金融和贸易中心，香港外债规模较大。2016 年，香港外债总额为 5,059 亿美元，占 GDP 比重达 159.0%。香港庞大的外

债规模主要是因为高度国际化的银行业使得香港拥有很强的国际融资能力，银行外债总额占外债总额的约 65%，而政府外债规模很小，占外债总额比重不到 1%。此外，香港国际储备规模庞大，对总外债的覆盖率高达近 80%，加上稳定的经常项目收入盈余，均对外债偿还形成强大的保障。

图 5：香港外债情况



数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库；2017 年数据为预测值

展望

综上所述，香港经济形势已开始逐步从疲弱中恢复增长。新特首上台后，继续推进土地房屋政策、教育和经济结构改革，中期内将为香港经济提供新的增长动力。财政政策保持稳健保守，盈余大幅超过预期。国内政局基本保持稳定，外部状况持续改善，经常项目顺差规模扩大。政府债务负担较轻，政府外债规模极小，中期内，健康的财政状况、充足的外汇储备及强大的融资能力将保障香港极强的本、外币偿债能力。因此，联合评级决定对未来 1-2 年香港本、外币主权信用评级展望为稳定。

中华人民共和国香港特别行政区信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP（十亿美元）	262.6	275.7	291.4	309.4	320.9	341.3
人均 GDP（美元,PPP）	51,674.3	53,688.1	55,626.6	57,132.0	58,600.0	61,290.0
实际 GDP 增长率（%）	1.7	3.1	2.8	2.4	2.0	3.0
通货膨胀率（%）	4.1	4.3	4.4	3.0	2.4	1.6
国内信贷增长率（%）	2.2	16.2	12.1	-4.7	3.3	3.7
M2 增长率（%）	11.1	12.4	9.5	5.5	7.7	9.4
各级政府财政平衡/GDP（%）	3.2	1.0	3.2	0.6	3.7	1.5
各级政府总债务/GDP（%）	37.9	41.3	39.5	40.5	44.8	42.5
总外债/GDP（%）	131.6	138.2	158.1	159.0	157.6	148.7
短期债务/总外债（%）	19.4	21.5	19.1	18.9	18.2	19.7
经常项目余额/GDP（%）	1.6	1.5	1.4	3.3	4.6	6.6
国际储备/总外债（%）	91.9	81.7	71.3	72.9	76.4	78.5

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值

注：财政数据为财政年度，截止时间为每年的 3 月 31 日