

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_i
长期本币信用等级: AAA_i
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i
长期本币信用等级: AAA_i
评级展望: 稳定

本次评级时间

2019年6月4日

主要数据

	2018	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	3,630.3	3,416.8	3,208.8	3,093.6	2,914.4
实际GDP增速(%)	3.0	3.8	2.2	2.4	2.8
CPI增幅(%)	2.4	1.5	2.4	3.0	4.4
失业率(%)	2.8	3.2	3.4	3.3	3.2
人均GDP(美元)	48,517.4	46,091.2	43,496.3	42,321.7	40,182.3
财政盈余/GDP(%)	2.0	5.5	4.4	0.6	3.6
政府债务/GDP(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财政收入/政府债务(倍)	397.6	413.2	382.1	300.0	319.1
外债总额/GDP(%)	466.2	461.0	422.9	420.3	446.4
CAR/外债总额(%)	52.7	52.6	56.4	59.3	60.3
外汇储备/外债总额(%)	25.1	27.4	28.5	27.6	25.2

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. CAR为经常账户收入;
4. 外汇储备为官方外汇储备

分析师:

张强 张正一

联合资信评估有限公司

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

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_i, 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。

2018年, 香港政治生态有所改善, 但政府在多个民生议题上遭遇施政危机, 政府政策及管治能力也受到各方面的质疑, 政府诚信与权威受到冲击。从经济基本面来看, 2018年上半年, 香港经济保持较快增长, 受贸易摩擦及资本外流等因素影响, 下半年开始香港经济动能有所减弱, 但整体来看, 经济仍呈现稳健增长; 通胀水平出现回升, 就业市场也保持稳定。香港全球竞争力继续维持在高水平, 银行业整体向好, 抵御外部冲击的能力较强, “再工业化”有望促进香港工业转型升级。香港政府财政状况良好, 但财政盈余水平出现明显下降, 虽然财政收入有所下降, 但由于政府债务水平很低, 财政收入对政府债务的保障能力很强。受全球贸易保护主义倾向上升影响, 香港进出口增速均出现放缓, 贸易顺差和经常账户盈余均有所收窄; 外债水平继续上升且短期偿付压力较大, 但政府外债负担很轻, 且经常账户收入和外汇储备对政府外债的保障程度很高。

优势

1. 政府债务负担很轻, 财政收入对政府债务的保障能力很强;
2. 政府外债水平很低, 且经常账户收入和外汇储备对政府外债的保障程度很高;
3. 经济呈现稳健增长, 继续维持全民就业;
4. 国际金融中心地位稳固, 银行业整体向好, 抵御外部冲击的能力较强。

关注

1. 经济发展对外部依赖性较强, 易受外部环境变化影响;
2. 香港外债水平继续上升且短期偿付压力较大;
3. 受全球贸易保护主义倾向上升影响, 香港进出口增速均出现放缓, 贸易顺差和经常账户盈余均有所收窄。

一、政府治理

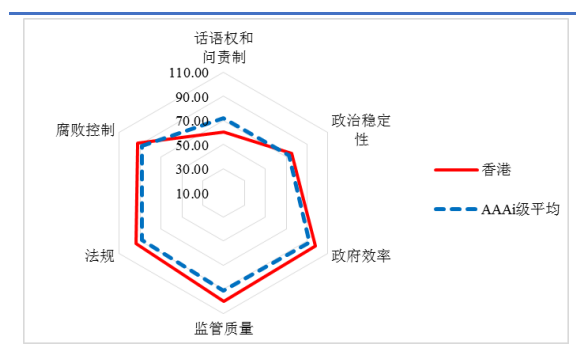
香港政治生态有所改善，但政府在多个民生议题上遭遇施政危机

2018年，香港经历了一次巨大的政治洗牌。泛民主派在3月和11月举行的两次城市立法会补选活动中接连失利，不敌建制派候选人，这种选举败局打破了泛民主派数十年来占优的局面，香港政治生态开始有利于爱国爱港阵营，这种选举优势能否延续到2019年11月的区议会选举值得关注。虽然建制派首次全面主导立法会，但反对派接连在立法会补选中失利，必然会高度重视区议会选举，为2020年的立法会选举提前布局。

2019年一开局，香港特区政府就在三隧分流、提高长者综援年龄以及“关爱共享计划”派发4,000港币补贴等民生政策上遭遇施政危机，虽然特区政府为推动政策一再提出缓冲方案予以补救，但正是如此反反复复，致使民众对政府政策茫然。同时，特区政府高层之间、部门之间、特区政府与立法会之间以及特区政府与民众之间的沟通也遭遇不畅，导致政府政策及管治能力受到各方面的质疑，政府诚信与权威受到冲击。受此影响，林郑月娥特首的支持度也大幅降至上任以来最低值。另外，在香港围绕国家安全立法的争议仍在持续，特区政府面临的压力仍可谓不小。

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017年香港特区政府各项治理能力指标百分比排名均值为86.6，较2016年（85.4）有所上升。从具体指标来看，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AAA_i级国家平均水平，总体表现也略好于AAA_i级国家平均水平（84.1）（图1）。

图1：香港政府治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

受全球贸易保护主义倾向上升及资本外流等因素影响，下半年开始香港经济动能有所减

弱，但整体来看，经济仍呈现稳健增长

2018年上半年，受惠于全民就业、低息环境、资产市场向好、政府加大各类投资等，香港经济维持较快增长，上半年经济增速高达4.1%。但进入下半年以来，受到中美贸易摩擦发酵和主要发达经济体货币正常化引发的资本外流等因素的影响，香港经济动能有所减弱，下半年经济增速仅为2.1%，较上半年出现明显放缓。

2018年，香港GDP总量为2.8万亿港币（3,630.3亿美元），实际GDP增长率为3.0%，虽然较上年下降0.8个百分点，但仍高于过去十年2.8%的趋势增长率，呈现稳健增长。

具体来看，2018年香港私人消费和政府最终消费支出分别同比增长了5.6%和4.2%，均达到近5年来的最高增速；受港珠澳大桥、高铁香港段、莲塘/香园围口岸等基建项目的拉动，2018年香港投资总额增长了2.2%；而受中美贸易摩擦的不利影响，2018年香港商品出口和进口增速双双回落，仅分别同比增长了3.5%和4.9%。

随着全球经济增长放缓以及外部环境不确定性的抬升，预计2019年香港经济增速将保持在2%~3%。尽管目前全球增长面临的短期风险增加，但香港一直奉行的审慎宏观经济政策为其提供了强大的缓冲空间。同时粤港澳大湾区发展可以推动区域经济一体化，也将为香港带来新的发展机遇。

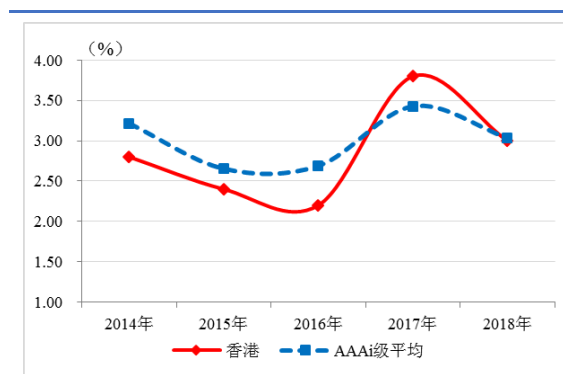
表1：香港宏观经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP (亿港币)	28,453.2	26,625.3	24,906.2	23,982.8	22,600.1
名义GDP (亿美元)	3,630.3	3,416.8	3,208.8	3,093.6	2,914.4
实际GDP增速 (%)	3.0	3.8	2.2	2.4	2.8
CPI增幅 (%)	2.4	1.5	2.4	3.0	4.4
失业率 (%)	2.8	3.2	3.4	3.3	3.2

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、香港政府统计处

图2：香港实际GDP增长率



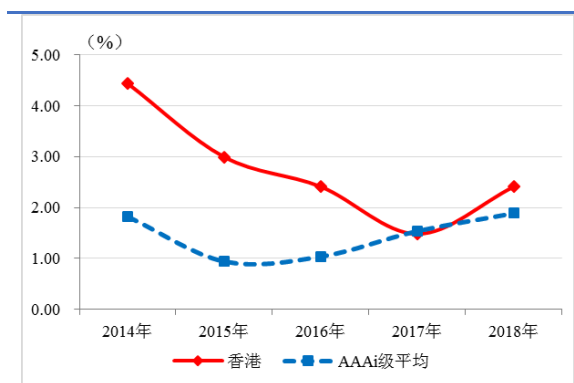
数据来源：IMF

通胀水平出现回升

2018年，香港全年CPI增幅为2.4%，较上年增长了0.9个百分点，为连续下降三年后首次上升。从香港综合类CPI的构成看，在权重最大的前三个类别中，食品价格的上升幅度最大，2018年同比增长了3.4%，其次为住屋（2.50%）和杂项服务（2.1%）

2019年一季度，香港CPI增幅为2.2%，小幅低于2018年同期水平，这主要由房屋价格和杂项服务价格增速出现回落所致。预计2019年全年香港CPI增幅有望保持在2.3%左右的水平。

图3：香港CPI增长率



数据来源：IMF

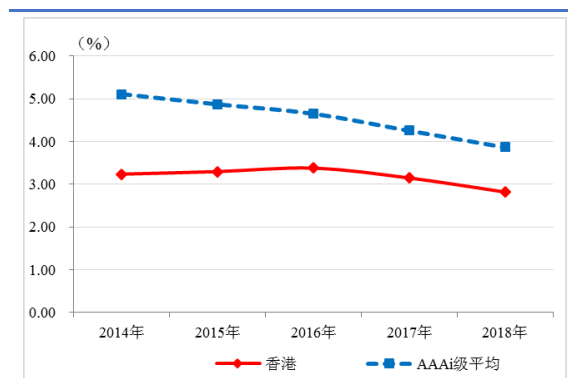
经济稳增长带动充分就业，失业率进一步下降但人口老龄化问题依旧严峻

2018年，香港失业率为2.8%，较2017年进一步下降，达到二十年以来的新低。受惠于访港旅游业显著扩张，零售业、住宿及餐饮服务业的失业率录得明显跌幅。与AAAi级国家平均水平相比，香港失业率仍显著较低，显示出在香港特区政府政策保障及香港良好经济环境下就业市场的稳定。

与此同时，香港人口老龄化问题依旧严峻。2018年，香港65岁及以上人口在总人口中的比重已经升至17.9%。预计到2036年，香港65岁及以上人口的比例将急速上升至31.1%。过去四年，特区政府用于老年人的经常性开支（包括安老服务、医疗及社会保障）已由421亿港元增至658亿港元，增幅高达56%。在增加政府财政负担的同时，人口老龄化还会带来劳动力不足的问题，进而对经济增长形成制约。

为解决年轻劳动力不足的问题、提高市场竞争力，香港陆续出台了诸多人才引进政策。但由于香港人口老龄化速度加快，人才引进在应对人口老龄化的效果上杯水车薪。

图4：香港失业率



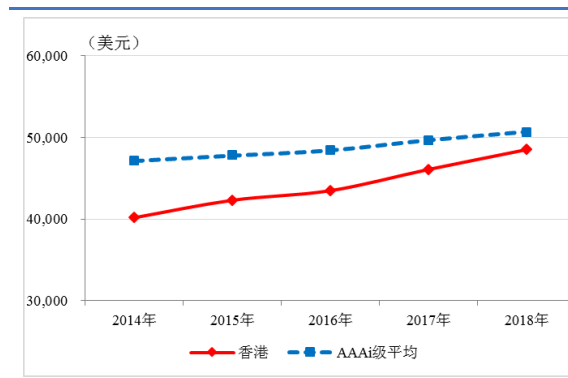
数据来源：IMF

三、结构特征

人均GDP水平与AAAi级国家平均水平之间的差距不断缩窄，全球竞争力维持在高水平

2018年，香港人均GDP为48,517.4美元，较2017年（46,091.2美元）进一步增长了5.3%。从图5可以看出，香港人均GDP水平呈不断上升趋势，虽然一直低于AAAi级国家平均水平，但差距不断缩窄。

图5：香港人均GDP



数据来源：IMF

2018年，香港依旧保持着其高水平全球竞争力，根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018年香港的全球竞争力指数为82.3，在全球140个经济体中排名第7位，在亚洲地区排名第3，与2017年持平。具体来看，香港在宏观经济稳定性及健康方面的排名最高，在全球范围内具有很强的竞争力，其次为基础设施、信息技术应用、产品市场和金融系统。

经济结构保持稳定，“再工业化”有望促进香港工业转型升级

香港经济主要依靠消费驱动。2018年，香港最终消

费支出占 GDP 的比值为 78.2%，较 2017 年进一步上升 1.4 个百分点，其中私人消费支出占 GDP 的比值为 68.4%，政府消费支出占 GDP 的比值为 9.9%；投资占 GDP 比值为 21.5%，较 2017 年出现小幅下降；贸易顺差明显缩窄，净出口总额占 GDP 的比值降至 0.1%。总体上看，香港经济发展对消费，尤其是对私人消费的依赖程度较高。相对于投资或贸易驱动型经济体而言，香港的经济结构较为稳定，有较强的抵御外部冲击的能力。

从产业结构来看，2018 年香港产业结构基本保持稳定。香港经济以服务业为主，服务业增加值占 GDP 的 90% 以上，是世界上服务业占 GDP 比重最高的经济体。其中，金融服务、旅游、贸易及物流、专业服务及其他工商业支援服务被视为香港经济的四大支柱产业，在带动其他行业发展的同时，也吸纳了接近 90% 的就业人口。2018 年，上述四大支柱产业增加值占 GDP 的比重分别约为 20%、5%、22% 和 12%。工业上，特区政府全力支持工业转型升级，建立高增值的制造产业。为推动香港“再工业化”，特区政府在基础设施、技术研发应用环境、税务和财政支持及人才培养等方面出台了一系列举措。具体来看，特区政府透过香港科技园公司提供工业研发和先进制造业所需的基建和设施，包括“先进制造业中心”及“数据技术中心”，从而为“再工业化”创造条件。同时，香港全力发展落马洲河套区“港深创新及科技园”，建立重点科研合作基地，深化内地与香港的创科合作，创造有利研发和智能生产的环境。特区政府还通过不同的资助计划，鼓励更多本地研发活动，带动科研及工业技术发展，并吸引适合香港的先进制造企业在港营运。特区政府还设立了创新及科技基金以及 20 亿元的院校中游研发基金，鼓励大学教育资助委员会所资助的大学，在重点科技领域进行主题性研究，例如机械人技术、智慧城市、健康老龄化等，并推动研发成果商品化。随着“再工业化”进程的不断推进，香港产业结构有望得到转型升级。

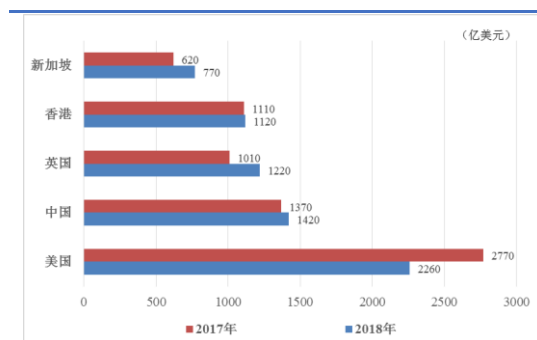
外向型经济体特征明显，对外部环境变化敏感

香港是世界第七大贸易经济体。2018 年，香港商品和服务进出口总额与 GDP 的比值为 375.9%，虽然较上年有小幅下降，但依旧处于很高的水平。其中，与中国内地的商品进出口贸易总量依旧高达 50% 左右。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。

此外，香港对外资依赖程度很高，这使得香港易受

国际宏观形势的影响。2018 年，香港 FDI 流入量共计 1,120 亿美元，全球排名第 4，FDI 存量与 GDP 的比值也高达 500% 以上。英属维尔京群岛和中国大陆是香港的主要外资来源地，分别占香港总 FDI 流入的 30% 和 25% 左右。

图 6：香港 FDI 流入量



数据来源: UNCTAD

注：2018 年数据为初步估算数据

银行业整体向好，抵御外部冲击的能力较强

香港是全球三大金融中心之一。截至 2018 年底，香港金融管理局认可的银行业机构共 186 家。银行机构资产总额 24.0 万亿港币，较上年增长 5.9%；存款总额 13.4 万亿港币，较上年增长 5.0%。香港股市在全球具有较大影响力，截至 2018 年底，在香港交易所挂牌（主板和创业板）的上市公司达 2,315 家，股票总市值达 29.9 万亿港币，排名全球第五和亚洲第三。2018 年股票市场总集资额达 5,417 亿港元，其中 IPO 集资额 2,865 亿港元，排名全球第一。此外，香港还是全球规模最大的离岸人民币业务枢纽、融资及资产管理中心。截至 2018 年底，香港银行体系人民币存款总额为 6,150 亿元，经香港银行处理的人民币贸易结算总额为 42,088 亿元，约占全球人民币支付交易总额的 80%。

2018 年香港银行业资本充足率为 20.3%，较上年上升了 1.2 个百分点，远高于国际标准最低要求的 8%；不良贷款率（0.6%）继续保持在很低的水平；同期总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.0% 和 13.1%，银行业盈利能力保持稳定。

从房地产市场来看，2018 年，全球贸易保护主义倾向上升带来的宏观环境变差、美联储加息带来的超低息环境结束、以及香港政府推出空置税¹等政策收紧因素，使得香港房地产市场面临下行压力。自 2018 年 7 月香港房地产市场进入调整以来，截至 12 月，香港楼价已经连续下跌 5 个月，累计跌幅超过 9%。但香港土地供应严重不足带来的住房供应和需求之间的结构失衡，以

¹ 规定对空置 6 个月以上、并未作居住或出租用途的一手私人住宅单位征收大约相等与楼价的 5% 的空置税。

及政府推出的宏观审慎监管措施有助于降低新批准抵押贷款的平均贷款价值比，香港楼市崩盘的可能性并不大。进入 2019 年以来，香港楼市已经出现了明显的企稳迹象，多个楼价指数均报升。

此外，2019 年，香港金融管理局将实施一系列现场和专题审查、压力测试，并与香港证监会和港交所建立合作监察机制，确保市场能应对万一出现的极端状况。总体看，香港银行业运行稳健，抵御外部冲击的能力较强。

四、公共财政实力

财政收入的下落以及财政支出的大幅增加导致香港政府财政盈余水平出现明显下降

2018 年，地价收入及印花税收入不及预期导致香港政府财政收入较上一年下降了 3.8% 至 5,964.2 亿港元，财政收入相当于 GDP 的比值为 20.5%，较上一年下降了 2.3 个百分点。从财政收入结构来看，利得税(27.8%)、地价收入(19.4%)、印花税(13.4%)和薪俸税(10.1%)是香港政府收入的主要来源，共占政府总财政收入的 70% 以上。

2018 年，由于政府加大了在教育、社会福利、基础设施建设和医疗等领域的财政支出，并推出了多项纾缓措施，香港政府财政支出较上年大幅增加了 14.2% 至 5,377.5 亿港元，财政收入与 GDP 的比值为 18.5%，较上一年增加了 1.2 个百分点。

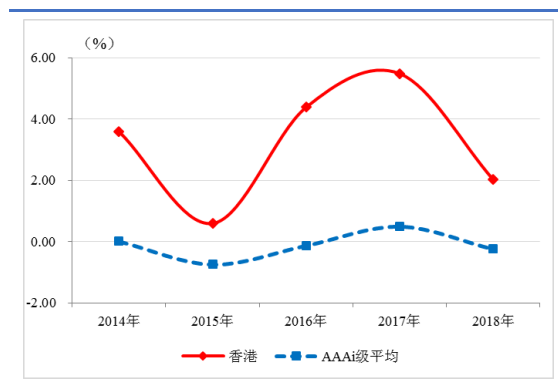
在财政收入下降且财政支出增加的背景下，2018 年，香港政府仍保持了财政盈余状态(586.7 亿港元)，但财政盈余水平(2.0%)出现明显下降。与 AAA_i 级国家平均水平相比，香港政府的财政状况明显较好，多年来持续处于财政盈余状态。

表 2：香港政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入(亿港元)	5,964.2	6,198.4	5,731.3	4,500.1	4,786.7
财政收入/GDP	20.5	22.8	22.6	18.6	20.8
财政支出(亿港元)	5,377.5	4,708.6	4,620.5	4,356.3	3,961.8
财政支出/GDP	18.5	17.3	18.2	18.0	17.3
财政盈余(亿港元)	586.7	1,489.7	1,110.7	143.7	824.9
财政盈余/GDP	2.0	5.5	4.4	0.6	3.6

数据来源: IMF

图 7：香港政府财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

政府债务保持很低水平；财政收入对政府债务的保障能力很强

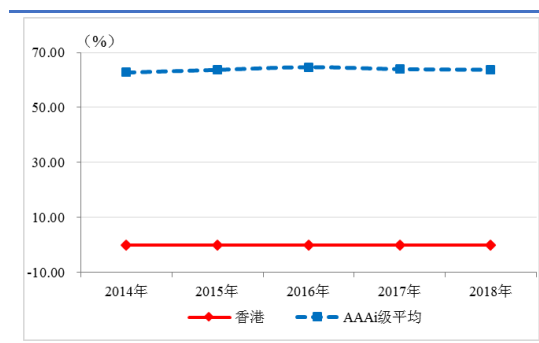
2018 年，香港政府债务总额为 15.0 亿港元，仅相当 GDP 的 0.1%，处于很低水平。

表 3：香港政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额(亿港元)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
政府债务总额/GDP (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财政收入/政府债务总额(倍)	397.6	413.2	382.1	300.0	319.1

数据来源: IMF

图 8：香港政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

2018 年，香港财政收入约为政府债务总额的 400 倍，虽然较上一年有所下降，但财政收入对政府债务的保障程度依然很高。

根据香港 2019/20 年度财政预算案，2019 年，香港政府仍将保持财政盈余状态但财政盈余或将持续收窄，全年财政收入预计为 6,261 亿港元，财政支出为 6,078 亿港元。在经济增速放缓、企业对前景的信心转弱的情况下，2019/20 年，香港政府以“撑企业、保就业、稳经济、利民生”为大方向。

五、外部融资实力

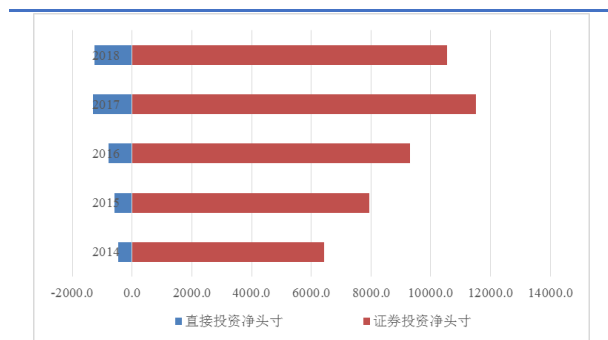
受贸易摩擦影响，香港进出口增速均出现放缓，贸易顺差和经常账户盈余均有所收窄

2018年，受中美贸易摩擦影响，香港进出口增速均出现放缓。其中，2018年香港进口总额为6,822.5亿美元，进口增速为6.4%，较2017年下降1.8个百分点；出口总额为6,825.5亿美元，出口增速为5.9%，较2017年下降1.5个百分点。进口增速高于出口增速使得香港贸易顺差持续收窄，2018年为3.0亿美元，较2017年大幅下降了逾90%。

从经常账户来看，2018年香港经常账户收入为8,917.4亿美元，较上年增长了7.6%，经常账户余额为156.3亿美元，较上年略有收窄，经常账户余额相当于GDP的比值为4.3%，较上年下降了0.3个百分点。

从国际投资净头寸来看，2018年，香港国际投资净头寸为12,943.4亿美元，较上年减少了8.9%；国际投资净头寸与GDP的比值为356.5%，虽然较上年(415.9%)出现了大幅下降，但香港的国际投资净头寸水平依旧非常高。具体来看，虽然香港的对外直接投资规模很大(2018年为21,022.8亿美元)，但由于同时也吸引了大量外国直接投资(2018年为22,293.9亿美元)，其直接投资净头寸继续呈现净负债状态。香港国际投资净资产的主要来源依旧是证券投资。截至2018年底，香港证券投资净资产为10,542.6亿美元，占香港国际投资净资产的80%以上。

图9：香港直接投资和证券投资净头寸（亿美元）



数据来源：IMF

表4：香港经常账户及对外资产情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
出口总额 (亿美元)	6,825.5	6,447.7	6,000.8	6,060.8	6,210.8
进口总额 (亿美元)	6,822.5	6,410.7	5,927.3	5,986.9	6,204.8
净出口 (亿美元)	3.0	36.9	73.5	73.9	6.0
经常账户收入 (亿美元)	8,917.4	8,288.6	7,655.1	7,717.4	7,840.4
经常账户余额 (亿美元)	156.3	158.9	127.1	102.6	40.6
经常账户余额/GDP (%)	4.3	4.6	4.0	3.3	1.4
国际投资净头寸 (亿美元)	12,943.4	14,211.6	11,538.2	10,031.3	8,701.9
国际投资净头寸/GDP (%)	356.5	415.9	359.6	324.3	298.6

数据来源：世界银行

香港外债水平继续上升且短期偿付压力较大，但政府的外债负担很轻

2018年，香港外债规模和外债水平均呈现上升趋势。其中，香港外债总额为16,923.2亿美元，较上年进一步增长了7.4%；外债总额相当于GDP的比值为466.2%，较上年末(461.0%)上升了5.1个百分点。与AAA_i级国家平均水平相比，香港外债水平显著偏高。

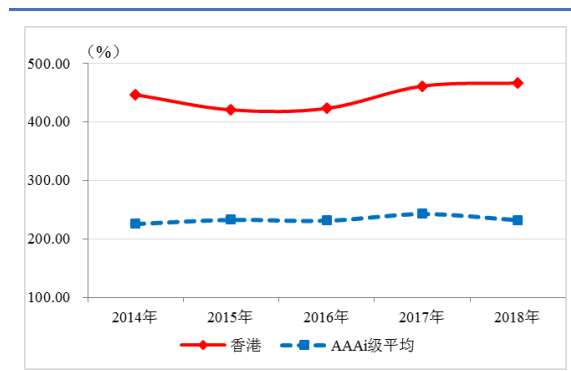
从外债结构来看，金融机构和其他部门依旧是香港外债的主要来源，2018年分别占香港外债总额的62.8%和21.6%；其次为公司间借贷，占外债总额的15.4%；政府外债和央行外债的占比很低，均不足1%，政府的外债负担很轻。从期限结构来看，截至2018年底，香港短期外债为11,299.5亿美元，占外债总额的66.8%，存在较大的短期偿付压力。

表5：香港外债情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外债总额 (亿美元)	16,923.2	15,753.0	13,569.7	13,003.5	13,009.8
外债总额/GDP (%)	466.2	461.0	422.9	420.3	446.4
政府外债 (亿美元)	33.6	34.6	23.6	24.1	12.6
政府外债/外债总额 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

数据来源：IMF

图10：香港外债占GDP比重



数据来源：世界银行

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保障程度来看，2018年香港经常账户收入与外债总额的比值为52.7%，基本与上年持平，经常账户对外债的保障能力强。由于香港政府外债水平很低，2018年，其经常账户收入达到了政府外债的265.8倍，经常账户对政府外债的保障能力很强。

截至2018年底，香港持有的外汇储备为4,244.2亿美元，虽然较上年末下降了1.7%，但外汇储备仍为政府外债的126.5倍，也为政府外债的偿还提供了很强的保障。

表 6：香港外债保障情况

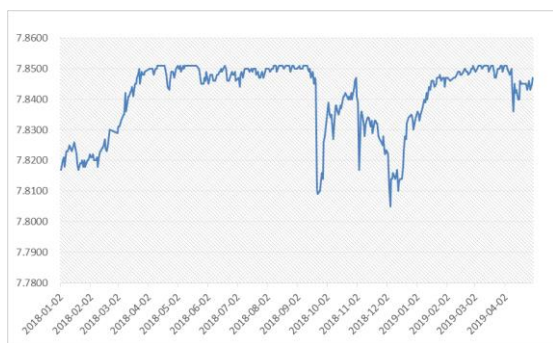
	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外汇储备 (亿美元)	4,244.2	4,315.5	3,862.0	3,588.1	3,284.8
CAR/外债总额 (%)	52.7	52.6	56.4	59.3	60.3
CAR/政府外债 (倍)	265.8	239.6	323.9	320.9	624.0
外汇储备/外债总额 (%)	25.1	27.4	28.5	27.6	25.2
外汇储备/政府外债 (倍)	126.5	124.7	163.4	149.2	261.4

数据来源: IMF

美元暂停加息使得香港所面临的外部环境有所缓和，充足的外汇储备为维稳汇率提供了保障

香港实行联系汇率制度，2018 年，美联储连续启动 4 次加息，将联邦基金利率区间调升为 2.25%~2.50%。美国加息后，根据联系汇率制度，香港金融管理跟随美元加息，根据预设公式连续 4 次上调贴现窗基本利率至 2.75%²，宣告香港告别超低息时代。

图 11：美元兑港币汇率变化



数据来源: Wind

按照香港联系汇率制度，当港元贬值幅度跌破 7.8500 时（弱方兑换保证³），香港当局会买入港元。2018 年以来，香港金管局多次出手干预外汇市场以捍卫港币汇率不跌破 7.8500。在经历过 2018 年四季度的震荡下行后，美元兑港元汇率自 2019 年开年起一路走高。至 4 月末，美元兑港元汇率多次逼近 7.8500。

随着 2019 年 3 月 21 日美联储超出预期的鸽派表态，美元中长期利率持续下行，香港所面临的外部环境有所缓和，港币与美元利差有望收窄，港币汇率终将脱离弱方兑换保证。另一方面，从外汇储备来看，香港金管局的外汇储备充足，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

未来一段时间，香港一直奉行的审慎宏观经济政策继续为其提供强大的缓冲空间，同时粤港澳大湾区发展可以推动区域经济一体化，为香港带来新的发展机遇，预计未来香港经济有望保持平稳增长。在政府的大力支持下，创新科技有望成为香港经济增长新动能。香港政府债务水平很低，政府外债负担也很轻。从外部环境来看，美元暂停加息使得香港面临的外部环境有所缓和，资本外流压力和汇率贬值压力均有所下降。经综合评估，联合资信确定维持香港本、外币主权信用评级展望为稳定。

² 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。

³ 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。

中国香港主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
宏观数据					
名义 GDP (亿港元)	28,453.2	26,625.3	24,906.2	23,982.8	22,600.1
名义 GDP (亿美元)	3,630.3	3,416.8	3,208.8	3,093.6	2,914.4
实际 GDP 增速 (%)	3.0	3.8	2.2	2.4	2.8
CPI 增幅 (%)	2.4	1.5	2.4	3.0	4.4
失业率 (%)	2.8	3.2	3.4	3.3	3.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	48,517.4	46,091.2	43,496.3	42,321.7	40,182.3
私人最终消费支出在 GDP 中的占比 (%)	68.4	67.1	66.2	66.4	66.5
政府最终消费支出在 GDP 中的占比 (%)	9.9	9.8	10.0	9.6	9.5
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	21.5	21.6	21.5	22.4	23.5
净出口在 GDP 中的占比 (%)	0.1	1.1	2.3	2.4	0.2
进出口总额/GDP (%)	375.9	376.3	371.7	389.4	426.0
银行业资本充足率 (%)	20.3	19.1	19.2	18.3	16.8
银行业不良贷款率 (%)	0.6	0.7	0.9	0.7	0.5
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
ROE (%)	13.1	12.6	16.0	13.2	13.1
公共财政					
财政收入 (亿港元)	5,964.2	6,198.4	5,731.3	4,500.1	4,786.7
财政收入/GDP (%)	20.5	22.8	22.6	18.6	20.8
财政支出 (亿港元)	5,377.5	4,708.6	4,620.5	4,356.3	3,961.8
财政支出/GDP (%)	18.5	17.3	18.2	18.0	17.3
财政盈余 (亿港元)	586.7	1,489.7	1,110.7	143.7	824.9
财政盈余/GDP (%)	2.0	5.5	4.4	0.6	3.6
政府债务总额 (亿港元)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
政府债务总额/GDP (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财政收入/政府债务 (倍)	397.6	413.2	382.1	300.0	319.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	6,825.5	6,447.7	6,000.8	6,060.8	6,210.8
进口总额 (亿美元)	6,822.5	6,410.7	5,927.3	5,986.9	6,204.8
净出口 (亿美元)	3.0	36.9	73.5	73.9	6.0
经常账户收入 (亿美元)	8,917.4	8,288.6	7,655.1	7,717.4	7,840.4
经常账户余额 (亿美元)	156.3	158.9	127.1	102.6	40.6
经常账户余额/GDP (%)	4.3	4.6	4.0	3.3	1.4
国际投资净头寸 (亿美元)	12,943.4	14,211.6	11,538.2	10,031.3	8,701.9
国际投资净头寸/GDP (%)	356.5	415.9	359.6	324.3	298.6
外债总额 (亿美元)	16,923.2	15,753.0	13,569.7	13,003.5	13,009.8
外债总额/GDP (%)	466.2	461.0	422.9	420.3	446.4
政府外债总额 (亿美元)	33.6	34.6	23.6	24.1	12.6
政府外债/外债总额 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
外汇储备 (亿美元)	4,244.2	4,315.5	3,862.0	3,588.1	3,284.8
经常账户收入/外债总额 (%)	52.7	52.6	56.4	59.3	60.3
经常账户收入/政府外债 (倍)	265.8	239.6	323.9	320.9	624.0

外汇储备/外债总额 (%)	25.1	27.4	28.5	27.6	25.2
外汇储备/政府外债 (倍)	126.5	124.7	163.4	149.2	261.4

数据来源：世界银行、IMF、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_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。