

新冠疫情如何影响香港经济和市场？

报告摘要

近期影响经济和市场的最主要变量就是新冠疫情，国内外资产对此均作出了明显的反应。本篇报告主要来讨论疫情将会如何影响香港经济和市场。

一、香港的疫情情况如何？

截至2月19日，香港共有62例确诊病例，其中死亡2例、治愈4例。从总人口和总面积两个角度来看，香港的疫情情况与内地的平均情况基本类似，大致相当于河北、山西、陕西的水平。香港政府已经出台了许多措施，防治措施和防治力度并不比内地差。

二、疫情对香港经济有何影响？

2003年非典期间，香港GDP数据出现明显下滑，1季度GDP增速为3.9%，2季度增速下滑到了-0.6%，3季度增速恢复到了4%。判断新冠疫情对香港经济的影响，有一个非常好的参照系，便是2019年下半年香港的“修例”风波。尽管发生原因和事件性质完全不同，但二者所造成的经济影响却十分相似，比如对旅游业、零售业、工业产出均造成了很大的负面作用。根据测算，在不考虑其他因素（比如政策、政治等因素）的前提下，即使是在最乐观的情形下，2020年1季度香港的GDP同比增速也将下跌到-4.15%，2020年2季度GDP同比增速则会回升到0.36%，勉强恢复正增长。也就是说，香港将陷入至少连续3个季度的经济衰退。

三、疫情对香港股市有何影响？

本次疫情中，香港股市的表现与2003年有着一定相似之处：疫情冲击后出现了十分明显的反弹；疫情尚未出现拐点时，市场阶段性底部便已提前出现；行业上也基本遵循2003年时期的规律，食品、传媒、旅游等板块明显下跌，医药股则明显上涨。但也要看到，目前的港股与2003年时期还存在着非常不一样的地方。根据我们对EPS和PE的测算：（1）2020年1季度恒生指数EPS的环比涨幅为-10%到-5%，同时假设1季度估值上涨10%（与2003年2季度相同），那么1季度恒生指数的上涨幅度大约为0到5%之间，也就是最高点位为29600点，距离2月18日收盘的27530点还有7.5%的距离；（2）2020年2季度恒生指数EPS的环比涨幅为6%到11%，同时假设2季度估值上涨17%（与2003年3季度相同），那么2季度恒生指数将出现非常明显的上涨；（3）港股2季度的机会要大于1季度，如果说一季度是结构性的 α 行情，那么2季度将更有可能以全面性的 β 行情为主。

四、疫情对港币汇率有何影响？

港币近期内存在一定的贬值压力，因为美国的无风险利率大概率将会提高，香港的无风险利率可能出现降低，疫情对香港经济的影响也会继续体现，但是对联系汇率制并不用过多担心。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、香港的疫情情况如何？	3
二、疫情对香港经济有何影响？	3
三、疫情对香港股市有何影响？	4
四、疫情对港币汇率有何影响？	7

图表目录

图表 1：香港疫情情况与内地平均情况的对比	3
图表 2：2003 年非典期间，香港经济在 2 季度明显下滑，随后 3 季度迅速恢复	4
图表 3：内地访港旅客占访港人数的比例、旅游业在香港经济中的占比	4
图表 4：香港“修例”风波导致旅游零售大幅下滑	4
图表 5：香港 2020 年 1、2 季度的经济预测	4
图表 6：非典期间恒生指数的表现	5
图表 7：非典期间港股 Wind 二级行业的表现	5
图表 8：2003 年港股的内地股占比	6
图表 9：2019 年港股的内地股占比	6
图表 10：恒生指数 EPS 增速与香港 GDP 增速仍然呈现正相关	6
图表 11：恒生指数 EPS 增速与香港 GDP 增速之间的回归方程	6
图表 12：2003 年 2、3 季度恒生指数的拆解	7
图表 13：2020 年 1、2 季度恒生指数的拆解测算	7
图表 14：国际油价已经触底回升	7
图表 15：香港 Hibor 出现下降	7
图表 16：香港外汇储备对基础货币的覆盖率处于近十年以来的最高位	8
图表 17：香港外汇储备对外国投资者持有股票市值的覆盖率达到最高位	8

近期影响经济和市场的最主要变量就是新型肺炎疫情，国内外资产对此均做出明显反应。本篇报告主要来讨论疫情将会如何影响香港经济和市场。

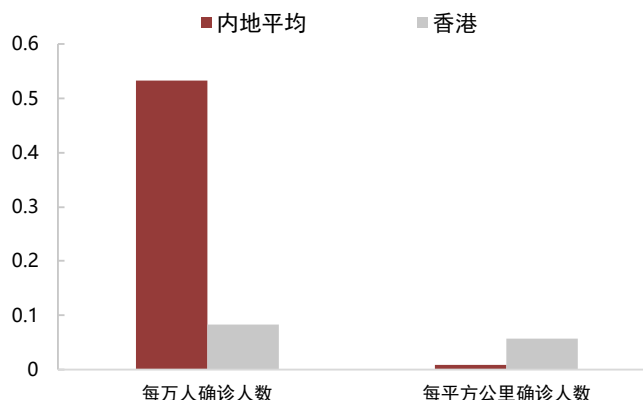
本文的结论包括：（1）香港的疫情情况与内地的平均情况基本类似，大致相当于河北、山西、陕西的水平；（2）在最乐观的情形下，2020年1季度香港的GDP同比增速也将下跌到-4.15%，2020年2季度GDP同比增速则会回升到0.36%，勉强恢复正增长；（3）1季度恒生指数的上涨幅度大致为0到5%之间，也就是最高点位为29600点，距离2月18日收盘的27530点还有7.5%的距离，2季度的机会要大于1季度，如果说一季度是结构性的 α 行情，那么2季度将更有可能以全面性的 β 行情为主；（4）港币近期内存在一定的贬值压力，但是对联系汇率制并不用过多担心。

一、香港的疫情情况如何？

截至2月19日，香港共有62例确诊病例，其中死亡2例、治愈4例。我们从两个角度来分析香港的疫情严重情况：（1）总人口角度。香港总人口共有745万人，每万人中的确诊人数为0.083，内地人口共有13.95亿人，每万人中的确诊人数为0.532，因此香港的情况要更好一些；（2）总面积角度。香港总面积为1100平方公里，每平方公里的确诊人数为0.056，内地的总面积为960万平方公里，每平方公里的确诊人数0.008，因此香港的情况要更差一些（图表1）。**综上：香港的疫情情况与内地的平均情况基本类似，大致相当于河北、山西、陕西的水平。**

香港政府已经出台了许多措施，包括：将疫情应变级别提至最高的“紧急”、暂停所有来往武汉的航班和高铁、关闭10个出入境口岸、由内地入境人士强制检疫14天、推迟春节后中小学和幼儿园开学时间、鼓励企业在家办公、成立百亿港元防疫抗疫基金、在全球订购超过4800万个口罩等。总体上看，香港的防治措施和防治力度并不比内地差。

图表 1：香港疫情情况与内地平均情况的对比



来源：莫尼塔研究

二、疫情对香港经济有何影响？

2003年非典期间（2月至6月），香港确诊病例达到1755例，死亡300人，远远超出这次疫情目前的病例数量。受此影响，当时香港GDP增速出现了明显下滑，2003年一季度GDP增速为3.9%，二季度GDP增速下滑到了-0.6%，三季度GDP增速恢复到了4%（图表2）。不过对比2003年，香港目前的经济增速与经济结构远远不同：比如当前的经济增长中枢要低于2003年，经济正处于下行周期中；再比如

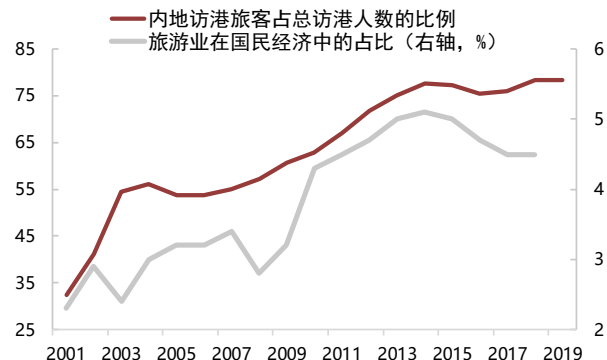
目前内地旅客占整体访港旅客人数的78%，远高于2003年的41%；再比如旅游业占香港GDP的比重为4.5%，也高于2003年的2.9%（图表3）。因此，直接用2003年的数据来推到当下并不太准确。

图表 2：2003 年非典期间，香港经济在 2 季度明显下滑，随后 3 季度迅速恢复



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：内地访港旅客占访港人数的比例、旅游业在香港经济中的占比

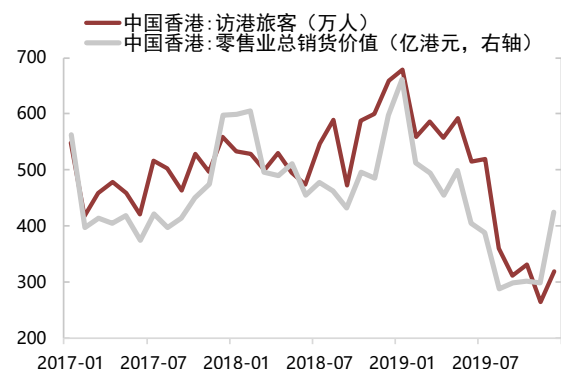


来源：Wind，莫尼塔研究

要判断疫情对香港经济的影响，有一个非常好的参照系，便是2019年下半年香港所发生的“修例”风波。尽管发生原因和事件性质完全不同，但二者所造成的经济社会影响却十分相似：比如大陆赴港游客减少，导致香港旅游业收入大幅下滑；再比如交通出行和店铺经营受到影响，导致零售业收入大幅下滑；再比如企业生产停工，导致工业产出大幅下滑（图表4）。按照目前疫情发展的情况，经济活动不大可能比2019年四季度更好，但也不会比2019年四季度差太多，也就是说，2020年一季度GDP环比上的增速大概率要小于0，但是并不会小很多，我们预计在-1%到0之间。

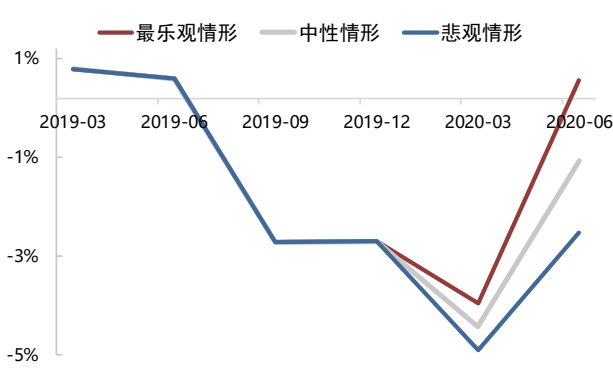
根据以上的逻辑，按照公式：同比增速=Π（环比增速+1）-1，在不考虑其他因素（比如政策、政治等因素）的前提下，我们对香港经济进行了预测：即使是在最乐观的情形下，2020年1季度香港的GDP同比增速也将下跌到-4.15%，2季度GDP同比增速则会回升到0.36%，勉强恢复正增长。也就是说，香港将陷入至少连续3个季度的经济衰退（图表5）。

图表 4：香港“修例”风波导致旅游零售大幅下滑



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：香港 2020 年 1、2 季度的经济预测



来源：Wind，莫尼塔研究

三、疫情对香港股市有何影响？

首先来看2003年非典期间港股的表现。从指数角度，2003年非典期间，恒生指数的最大下跌幅度达到了17%，并于2003年4月25日下跌到了最低点8409点。从2月21日发现首例病例到4月25日出现最低点，疫情对恒生指数的影响共持续了63个自然日、45个交易日。2003年4月25日之后，恒生指数

便开始一路上涨，一直涨到了2007年10月30日的31958点，牛市的时间长达4年半，涨幅达到280%（图表6）。从行业角度，2003年在非典开始出现、发酵到扩散期间，港股食品、媒体、房地产、软件与服务等板块下跌幅度明显，但这些板块在之后均出现了十分明显的反弹，几乎全部回到了下跌前的位置；制药、生物科技与生命科学这一板块则正好相反，疫情初期涨幅排名第一，但疫情后期涨幅并不明显；有部分行业在整个疫情期间均表现良好，比如汽车与汽车零部件、烟草、材料、消费者服务、公用事业等，这些行业大部分均为典型的防御性质的行业（图表7）。

图表 6：非典期间恒生指数的表现



来源：莫尼塔研究

图表 7：非典期间港股 Wind 二级行业的表现

港股Wind二级行业在非典期间的涨跌幅表现			
非典开始出现、发酵到扩散期间		非典全面防控到结束期间	
2002/11/16——2003/4/25		2003/4/26——2003/7/13	
制药、生物科技与生命科学	30.66%	食品与主要用品零售II	127.76%
汽车与汽车零部件	18.60%	耐用消费品与服装	41.21%
食品、饮料与烟草	10.66%	商业和专业服务	35.21%
材料II	9.36%	电信服务II	34.66%
消费者服务II	7.22%	运输	33.52%
公用事业II	3.06%	零售业	32.12%
家庭与个人用品	1.95%	汽车与汽车零部件	29.13%
保险II	1.44%	能源II	28.62%
能源II	0.38%	材料II	28.19%
半导体与半导体生产设备	-1.28%	媒体II	28.05%
耐用消费品与服装	-2.41%	资本货物	26.86%
技术硬件与设备	-3.38%	技术硬件与设备	22.33%
运输	-4.90%	半导体与半导体生产设备	21.86%
零售业	-6.80%	房地产II	21.54%
银行	-9.13%	多元金融	20.54%
多元金融	-9.44%	食品、饮料与烟草	20.16%
商业和专业服务	-12.07%	家庭与个人用品	19.50%
电信服务II	-13.31%	医疗保健设备与服务	16.75%
资本货物	-13.41%	银行	16.40%
媒体II	-16.97%	公用事业II	12.55%
食品与主要用品零售II	-19.12%	消费者服务II	9.94%
房地产II	-19.51%	保险II	9.83%
医疗保健设备与服务	-20.94%	软件与服务	6.72%
软件与服务	-56.44%	制药、生物科技与生命科学	1.02%

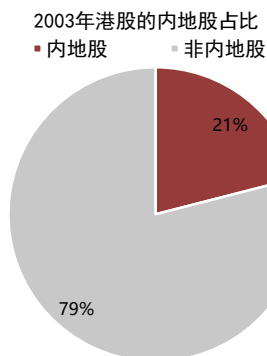
来源：莫尼塔研究

本次新冠疫情中，香港股市表现与2003年有着一定相似之处：1) 疫情冲击后出现了十分明显的反弹；2) 疫情尚未出现拐点时，市场阶段性底部便已提前出现；3) 行业上也基本遵循2003年时期的规律，食品、传媒、旅游等板块明显下跌，医药股则明显上涨。

但也要看到，目前的港股与2003年时期还存在着非常不一样的地方。2003年香港经济处于上升周期中，疫情过后经济迅速反弹回升。但此次香港经济仍然处于下行周期，按照我们第二部分的测算，即使在最乐观的情况下，2020年1季度香港的GDP同比也将下跌到-4.15%，2020年2季度才勉强恢复正增长。相较于2003年，尽管香港股市结构发生了很大变化，内地股的比重从21%上升到了55%（图表8、图表9），但由于香港和内地的经济联系也比当时紧密了许多，因此，从数据上来看，港股的盈利增速仍然与香港的GDP增速十分正相关（图表10）。

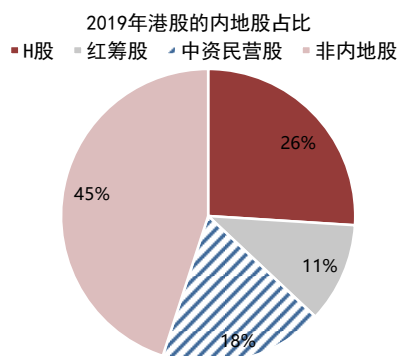
如果按照线性回归方程来估算（图表11），假如2020年1季度和2季度香港的GDP同比增速分别为-4.15%和0.36%，那么，2020年1季度和2季度恒生指数的EPS同比增速将分别为-20%与-4%，环比增速分别为-21%与28%。当然，如果考虑到腾讯控股、美团点评等一些可能在疫情中表现坚挺甚至获益、而且在指数中的权重还很高的公司，再考虑到应对疫情可能出台的各项刺激政策，那么恒生指数的EPS将不会表现得这么差。我们预计，恒生指数1季度EPS的环比增速大致在-10%到-5%之间，2季度EPS的环比大致在+6%到+11%之间，也就是2季度将完全填补上1季度的损失。而反观2003年疫情最严重的2季度、以及疫情过后的3季度，恒生指数的EPS同比增速均在10%左右，环比增速也均为正值。因此，目前港股的盈利形势要比2003年弱很多。

图表 8：2003 年港股的内地股占比



来源：恒生指数公司，莫尼塔研究

图表 9：2019 年港股的内地股占比



来源：恒生指数公司，莫尼塔研究

图表 10：恒生指数 EPS 增速与香港 GDP 增速仍然呈现正相关

图表 11：恒生指数 EPS 增速与香港 GDP 增速之间的回归方程

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7056

