

2005：在波動的外圍環境中持續增長

香港是一個細小且外向的經濟體系，故其經濟發展必會深受外圍因素的影響。踏入2005年，左右香港經濟的外圍因素主要來自兩方面：美國及鄰近亞洲地區會因經濟逐步放緩而減少進口需求，繼而打擊香港的對外貿易；與此同時，更多的內地旅客訪港，以及因憧憬人民幣升值而湧入本港的大量資金，將會繼續推動本港的內部消費和房地產市場。權衡兩者，內地給香港帶來的正面刺激足可抵銷對外貿易的放緩，令本港經濟持續增長。

美國加息週期及油價高企

香港對外貿易的增長與環球經濟表現可說是息息相關。而全球的增長步伐則繫於其經濟火車頭——美國身上。美國今年的經濟增長在加息及高油價的陰霾下應會逐步放緩。

我們相信，為了令利率可在未來經濟回落時有足夠的下調空間去刺激投資及消費意慾，聯儲局必然會將息率調升相當的幅度。不然日後經濟一旦放緩，而聯儲局又欲以減息來紓緩衰退的影響，利率很容易便會降至零的水平。回顧1990年初的經濟衰退，聯儲局需將息率下調6.75%；而在科網泡沫爆破後，利率則要再一次降低5.5%，才可減低經濟不景氣帶來的影響。所以，為了令貨幣政策可在經濟放緩時能夠發揮效用，聯儲局有必要在現階段將利率提升。我們預期現時距離加息週期的完結仍有一段相當的距離，利息在2005年將會繼續上調125個點子。

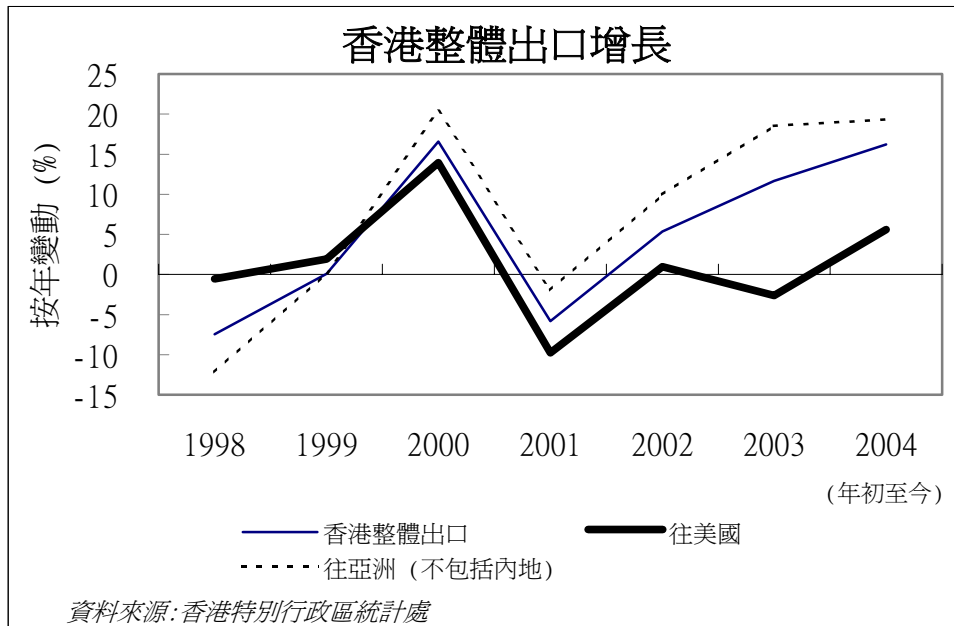
除此之外，油價高企亦不利美國的經濟增長。中國對石油的渴求推高了油價，而有限的產油國備用供應及中東局勢不穩更助長了油價的攀升。

根據世界銀行一份報告指出，油價會在2005年回落至每桶36美元的水平。這跟去年每桶55美元的歷史高位比較，無疑令人鬆一口氣。但這價格仍高於2003年的每桶30美元，而此升幅已足以令美國的經濟增長減低半個百分點。再加上利率持續上升，美國的進口需求會進一步受到打擊，從而拖慢香港對外貿易的增長。

亞洲經濟面對的障礙

亞洲是香港主要的貿易伙伴，所以該地區的進口需求往往能左右香港的出口增長。以出口帶動的亞洲區經濟於2005年將會面對不少障礙。一方面，美國經濟放緩會打擊該地區的出口增長；與此同時，美國龐大的經常帳赤字亦促使了美元持續疲弱。該國於2004年頭3季經常帳赤字比2003年同期高出725億美元。亞洲各國的貨幣相對升值，會進一步削弱它們出口的競爭力。

除此之外，由於亞洲許多國家多依賴進口石油，特別是南韓、泰國以及菲律賓等地，其石油入口約佔該國本地生產總值的 5%，較之中國及美國的還要高。故石油價格持續攀升會加重他們的負擔，使未來的經濟發展雪上加霜，從而打擊香港對這些地區的出口增長。



紡織品及成衣管制的終結

值得一提的是紡織品及成衣管制的終結對香港出口貿易的影響。在 2003 年，本地的紡織品及成衣出口約佔本地出口總額的 60%。配額制度取消後，廠商毋須再為利用香港的出口配額而把內地製成品運往香港加工。而更多的廠商會把生產線北移，以減低生產成本。儘管廠商可藉此降低成本及開拓海外市場，卻會造成製造業的職位流失，並令相關的出口貿易活動進一步減少。

然而，對香港影響更深的，卻是紡織品及成衣自由貿易的落實，這或會令內地與他國的關係如箭在弦，繼而觸發貿易對峙。世界貿易組織預期，配額制度的結束會令內地的出口大增：以美國市場為例，內地製品佔該國成衣貿易進口的比率，會由現時的 16% 躍升至 50%。加上內地出口長年錄得雙位數字的升幅，早已引起其貿易伙伴的關注。各國為抗議內地製品的大舉入侵，必會紛紛築起貿易屏障。由於中、港兩地貿易頻繁，內地出口增長放緩將會對本港對外貿易業的發展造成一定的障礙。

內地因素推動內部需求

儘管香港的對外貿易會受美國及鄰近亞洲國家經濟放緩所累，但是強勁的旅遊業，特別是內地遊客的增加，再加上大量資金因憧憬人民幣升值而流進香港，令本地的內部需求得到有力的支持，足以抵銷對外貿易增長放緩所帶來的負面影響。

內地訪港旅客人數在過去 5 年倍增，由 2000 年的 400 萬人次躍至 2004 年預期的 1,200 萬人次。這是由於近年內地居民收入大大提高，在 10 年內翻了兩翻，令內地人出外旅遊的意慾急升。財富增加不單提高了他們的消費意慾，亦令他們的購買力大增。隨着內地居民可攜帶出境人民幣限額，由原先的 6 千元放寬至 2 萬元，以及迪士尼主題公園即將開幕，香港仍會是內地旅客外遊的首選目的地之一，故蓬勃的旅遊業會繼續為本港經濟帶來動力。

因憧憬人民幣升值而湧入本港的大量資金亦會刺激香港經濟。充裕的資金使本港不能跟隨聯儲局加息，令利率在 2005 年上半年會持續偏低，為本地的金融及其他資產市場營造了有利的環境。

而美元持續疲弱也令港元資產更具吸引力。低利率再加上弱美元，給房地產市場的復甦提供了極佳的條件。再者，以一個 50 平方米的單位為例，按揭供款仍少於中位入息家庭收入的 4 成，仍屬於可負擔的水平。加上現時的住宅租金回報率為 4%，比按揭利率還要高，租金高於按揭供款必會令租客轉為自置物業，而可觀的租金回報也可鼓勵投資者入市進行買樓收租的活動，所以今年的地產市道將會持續興旺。

持續增長

利率上升會令美國的消費需求放緩，而美元弱勢更會減慢全球貿易增長。由於美國及亞洲地區對香港的出口需求減少，香港的出口增長會由去年的 15.9% 減慢至 8.5%。

基本因素良好、美元偏弱以及資金在今年上半年持續流入本港會支持樓市發展；而旅遊業在內地旅客的推動下會繼續有良好表現。兩者均可支持內部需求及刺激消費信心。零售商的議價能力可進一步改善，令 2005 年的通脹率回升至 1.5%。強勁的內部需求將會創造更多就業職位，預期失業率會降至 6%，而且還能令香港在不穩定的外圍環境下持續增長。故此我們預期今年本地生產總值的增長可達 4.5%。

然而，資金流向將對本港的投資環境帶來隱憂。雖然市場熱切憧憬人民幣升值，但在中央政府對匯率政策的堅定立場下，資金最終會離開本港金融體系，導致香港的利率遽升，從而衝擊資產市場，為本港下半年度的前景蒙上陰影。

主要經濟指標預測 (%)		
	實質增長	
	2004@	2005@
1. 內部經濟		
私人消費開支	7.0	4.5
政府消費開支	0.5	-1.0
本地固定資產形成	7.7	4.0
2. 對外經濟		
貨物出口總額	15.9	8.5
本地產品出口	1.5	-6.0
轉口	17.0	9.5
貨物進口	16.1	9.1
服務輸出	16.0	11.0
服務輸入	10.8	6.0
3. 本地生產總值	8.0	4.5
@ 東亞銀行經濟研究部預測		

經濟分析所表達的論點，並不一定反映本銀行管理層的立場。各方如有轉載本報告的全部或部份內容，均須註明資料來源。如有任何查詢，請電：2842-3488，傳真：2877-6707，或郵寄香港郵政總局信箱31號經濟研究部。