

## 2006：啓動內需

香港經濟在 2005 年表現優異，然而在 2006 年卻要面對若干不利的外來因素。美國利率上升將冷卻當地房地產市場及內部消費，減低對香港出口貨品的需求。而內地推行第十一個「五年規劃」，旨在鼓勵擴大內部消費以代替出口和投資來推動經濟增長，亦將會對香港的轉口貿易構成負面影響。但整體而言，我們認為本地出口復甦及勞工市場持續改善將有助抵銷不利的外圍因素，令本港經濟於今年繼續穩步增長。

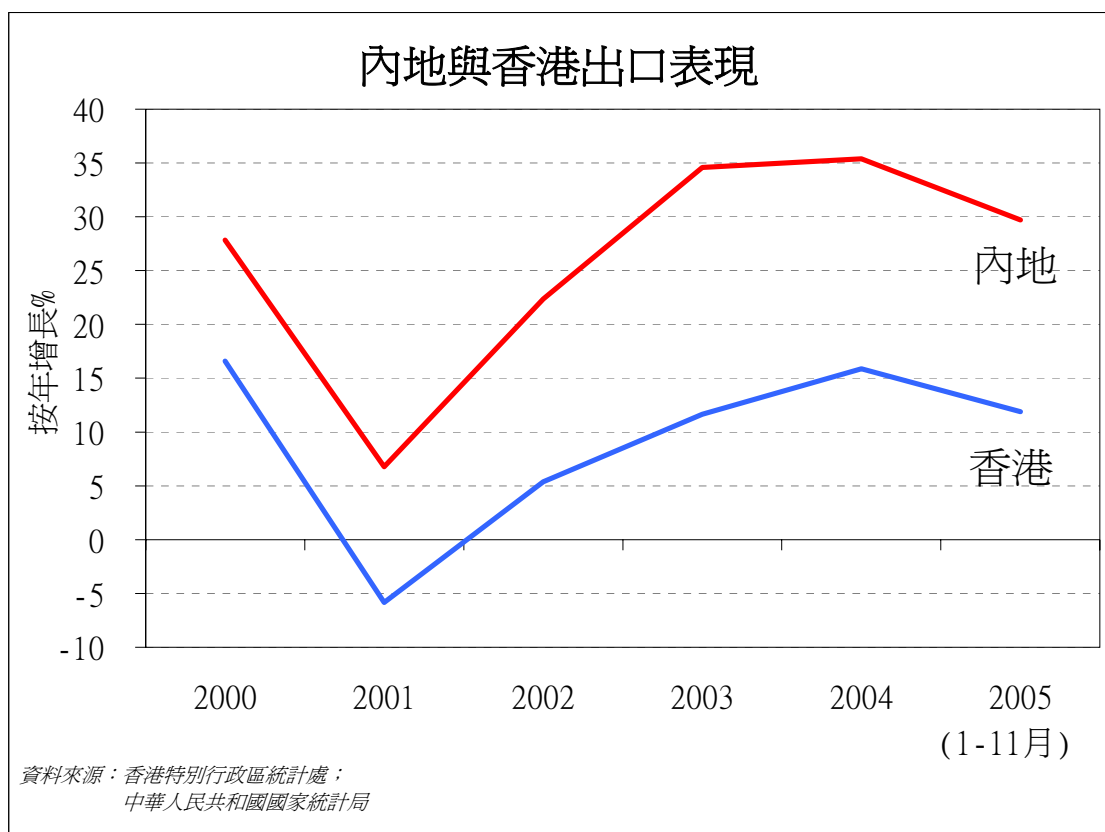
### 美息上升

香港對外貿易一直為這次復甦注入強大動力，從貨品及服務出口在去年首 9 個月錄得 10.6% 按年增長便可見一斑。可是，這強大動力將會在 2006 年轉弱。雖然美國聯邦儲備局表示，貨幣政策在利率上升 225 點子後已不再「寬鬆」，但亦重申會繼續「審慎有序」地加息，以平衡經濟增長及通脹，由此可見美息仍有上升的空間。儘管如此，12 月的議息會議紀錄指出，部分分行行長認為通脹在能源價格高企下仍然受控，加上候任聯儲局局長貝南克的着眼點在通脹水平，故預期聯邦基金利率將於上半年升至 4.75% 後見頂。

利率上升已對美國的房地產市場帶來負面影響。根據聯儲局統計，2005 年第 3 季按揭供款佔個人可支配收入的比例，已攀升至自 1980 年以來的最高水平，而全美房地產經紀協會的數據亦顯示，買家對樓宇的負擔能力已下跌至 15 年以來的低位。市場基調轉弱令購買意欲下降，導致近月來現有房屋的存貨量不斷增加。過去 4 年來，樓價飆升及樓宇加按大大刺激了消費。因此，一旦房地產市場下滑，將令美國消費者減少購物及從外地進口貨品，相信香港的出口貿易亦難免受到波及。

### 內地經濟政策轉向

一直以來，內地出口高速增長令香港的對外貿易受益不淺。然而，隨着中共於第十六屆五中全會通過第十一個「五年規劃」建議，內地的經濟發展將會出現微妙轉變，為本港的轉口業帶來衝擊。先前的第十個「五年規劃」強調以出口及投資增長去推動經濟——在 2000 至 2004 年期間，出口及投資所錄得的按年升幅為 24.8% 及 18.0%，遠高於整體的經濟增長幅度。但接下來在 2006 至 2010 年這 5 年間，內地政府將會鼓勵擴大內需以推動經濟增長，這意味着內地將會逐漸減低經濟對出口貿易及投資的依賴。



雖然此改變的步伐將會是緩慢且循序漸進，但由於內地及本港的貿易關係密切，即使內地出口只是輕微下跌，亦會對香港的轉口業造成一定打擊。與此同時，廣東省持續調整產業結構，由以往着重發展輕工業，轉而強調發展重工業，令重工業佔廣東省工業產量的比重由 1990 年的 32.5% 躍升至 2004 年的 56%。這種轉變將不利本港的輕工業零件製造商，並進一步削弱本港的轉口貿易。故此，香港的轉口貿易將無可避免受到更多考驗。

### 港產品出口重現動力

雖然本港轉口貿易的表現將不如以往般強勁，但本地出口貿易卻開始重現增長動力。本地產品出口貿易自 2003 年按年下跌 7.1% 後穩步回升，更於 2005 年首 11 個月錄得 6.6% 的按年增長，顯示本港製造商將生產基地大規模移至內地的情況已告一段落。此外，內地企業的外判生產需求持續增長，以及《更緊密經貿關係安排》(CEPA) 的落實，都為本地產品出口業締造了有利的條件。當中以電器、電子產品和紡織服裝的製造商最積極申請本地生產證明，希望藉零關稅的優勢打進內地市場。在 2005 年首 11 個月，出口至內地的本地產品已大幅攀升 17.8%，遠高於 2004 年全年的 3.1% 增長。

展望未來，內地分別與歐盟和美國簽署了有關服裝和紡織品的新貿易協定，應有助消除先前籠罩紡織業的不明朗因素，為本港紡織生產商提供一個更穩定的營商環境。事實上，已有跡象顯示服裝訂單正在回升——2005 年首 7 個月本地服裝出口跌幅達 35.7%，但在其後的兩個月迅即回復增長，較去年同期升 13.4%。本地產品出口的表現持續好轉，應能帶動香港整體貨物出口在 2006 年錄得穩健的 9% 增長。

## 經濟基調改善

雖然外圍因素不甚明朗，但本港勞工市場持續改善，令經濟發展維持良好勢頭。本港失業率自 2003 年 7 月升至 8.6% 見頂後，隨着經濟復甦穩步下降，至去年 11 月更降至 5.3%，創下 4 年來的新低。自 2003 年以來，整體就業人數增加 25 萬，與過往的復甦相比實在不遑多讓。更重要的是，勞工市場好轉亦開始帶動薪金增長。政府數據顯示，名義薪酬在 2005 年的首 3 個季度平均增長 3.4%。由於市道好轉，僱員「跳槽」頻繁，大部分公司傾向加薪挽留人才。

薪酬上升有助刺激私人消費。如本行 2005 年 10 月號的《經濟分析》指出，私人消費的增長對於經濟的均衡和持續發展至為重要。具體而言，私人消費能將經濟復甦的效益伸延至其他領域，刺激批發、零售、金融、房地產和商業服務等行業創造更多就業職位。除此之外，預料本地出口改善將帶動製造業的職位增長，令整個勞工市場的復甦更為全面。因此，我們預計 2006 年的失業率將會進一步跌至 5% 之下，而私人消費開支則會上升 4.5%。

本港利率在過去 6 個月遽升，觸發地產市場進行整固，並拖累了私人消費的表現。2005 年初息口低企，一度支持樓價大幅飆升，但 5 月金融管理局推出三項措施優化聯繫匯率，令本港利率再度跟隨美國的加息步伐重拾升軌。由於美國是次加息周期尚未完結，本港利率將會在 2006 年繼續向上，令地產市場進一步受壓。儘管如此，市民對新樓盤的需求仍然強勁，而勞工市場及薪酬水平進一步改善，令供樓負擔仍處於可接受水平。當美國聯邦基金利率於 2006 年上半年見頂，屆時樓市的整固亦會相應結束。我們相信薪金持續上升將會推動樓市在下半年反彈，預計全年樓價升幅會在 5% 之內。

消費物價水平在 2005 年穩步上揚，預料今年租金將在私人樓宇紛紛續訂租約下繼續上揚，並延續消費物價指數的升勢。雖然零售商或會將高昂的租金成本轉嫁消費者，但內地進口食品的價格持續溫和，可令整體消費物價水平受控，因此 2006 年綜合消費物價指數增幅(通脹率)將達 2.5%。

## 結語

本港經濟已徹底走出 2003 年「沙士」爆發後的谷底。受強勁的出口貿易帶動，本港經濟連續兩年增長可觀。但在美國消費者可能節省開支、以及內地經濟減少依賴出口等外圍因素影響下，本港的出口貿易恐怕難以再次在 2006 年錄得雙位數字的增幅。另一方面，本地產品出口重現活力，再加上勞工市場持續改善將為本港經濟增長提供動力。總體而言，我們認為本港經濟將會在 2006 年錄得 5.2% 的增長。

然而，「沙士」爆發的經驗證明，經濟發展或會面臨無法預測的風險。而目前最大的潛在風險莫過於禽流感變為人傳人大規模地爆發。可幸的是，我們這趟的準備遠較「沙士」爆發時更為充足。全球政府均嚴陣以待，着手建立應付禽流感的防治機制。儘管零星的個人感染病例或會不時出現，增加金融市場的波動，但只要各地政府加強防範措施，公眾保持警惕，禽流感疫症的大規模爆發應可防患於未然。

主要指標預測 (%)		
	實際增長率	
	2005@	2006@
1. 本地市場		
私人消費開支	3.8	4.5
政府消費開支	-2.5	-2.0
固定資本形成總額	2.0	1.0
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	11.0	9.0
港產品出口	1.0	2.0
轉口	11.7	9.4
貨物進口	8.3	8.1
服務出口	8.0	6.0
服務進口	2.9	3.0
3. 實際本地生產總值	7.0	5.2
4. 綜合消費物價指數 (按年變動百分比)	1.2	2.5
@ 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：3608-5020，傳真：3608-6171，或郵寄香港郵政總局信箱31號經濟研究部。