

## 2008: 香港在中美經濟個別發展下的前景

去年，在外圍及內部環境全面向好的情況下，香港經濟連續 4 年以高於趨勢的步伐增長，全年本地生產總值應可見約 6% 的增長。展望 2008 年，美國總統大選和北京奧運將會主導中美在未來一年的經濟發展，香港這個開放型經濟亦會受到影響。

### 美國將要面臨更艱巨的時刻

美國房地產市場的調整在 2007 年進一步加深。新屋動工量、建築許可和新屋銷售均從高位回落超過 45%。二手房屋銷售亦經歷了自 1989 年來最大幅度的下挫。房地產市場急速降溫，最終觸發了次級按揭市場的崩潰。

次級按揭市場危機亦進一步蔓延至其他資產市場，尤其是在按揭抵押證券和其他資產抵押的商業票據方面，對美國的金融機構造成嚴重打擊，更在 2007 年 7 至 8 月引發了全球信貸危機，導致金融市場動盪。

然而，更多壞消息正接踵而來。

美國房地產市場仍未見底。在未來兩年，相信約有 200 萬個房地產按揭的貸款利率將被上調，每月供款將相應增加，因而導致更多房屋被收回，令拖欠貸款比率上升。雖然美國政府已提出次按房屋貸款利率凍結 5 年的挽救方案，但這方案只能應用在部分貸款，並不能被視為全面的解決方法。

美國會否陷入衰退，將取決於股票市場未來數月的表現。由於環球經濟強勁，加上多年工序外判的努力，金融和房地產以外的美國企業整體錄得可觀的利潤，這有助抵消疲弱的房地產和金融業所帶來的影響。因此，至今杜瓊斯工業平均指數較 2007 年 10 月的歷史高位只是輕微回落 7.8%。

股票價格企穩有助抵銷了房價下滑的影響，這解釋了為何美國居民並沒有改變揮霍的消費習慣，在 2007 年首 3 季，個人消費開支較 2006 年同期仍然上升 2.6%。

所以，為免經濟陷入衰退，美國聯儲局把注意力由對抗通脹轉為挽救股市。只要金融市場保持穩定，相信美國經濟增長在今年將會顯著放緩，但不致陷入全面衰退。預計聯儲局因此在上半年將聯邦基金利率下調 75 點子。

無論未來美國經濟增長只是放緩還是進入衰退，其入口需求在 2008 年都會有所下降，香港的外貿表現將受到拖累。此外，由於今年美國舉行總統大選，中美貿易議題必然將會再次成為討論焦點。鑒於現任美國政府在該國政治形勢處於弱勢，加上中美外貿逆差正不斷擴張（預計 2007 年有關數字將達到 2,550 億美元），因此預期美國政府將會對中美貿易失衡的問題採取強硬的態度。

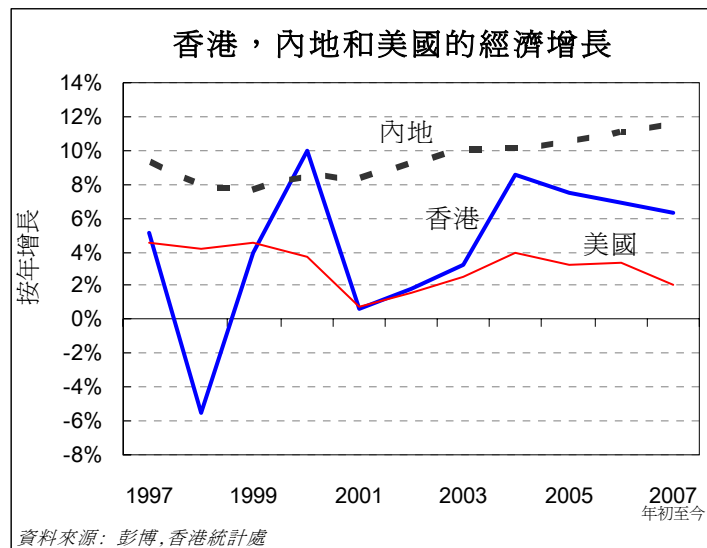
中國方面，北京奧運舉行在即，中央政府正全力保持宏觀經濟環境穩定發展。因此，為紓緩內地外貿盈餘激增以及資金氾濫的壓力，相信出口政策在今年將會進一步收緊。

基於以上外圍因素，估計香港的出口實質增長將會由 2007 年的 7.2% 放緩至 2008 年的 6%。

## 香港將受惠於內地強勁的經濟增長

雖然美國經濟面對的風險增加，內地經濟增長去年卻持續強勁，並於首 3 季平均錄得 11.5% 的按年增長。在內地股市屢創新高的環境下，個人消費將逐漸取代出口成為經濟增長的動力。若此趨勢能夠持續，可望減輕美國經濟下滑對中國經濟的影響。

由於香港與內地經濟關係更加密切，因此內地經濟持續向好對香港有利。事實上，雖然現時香港與美國的經濟周期仍有密切的關係，但自 2004 年起，香港經濟增長已顯著超越美國經濟增長的步伐，這無疑是受到內地因素所影響。



事實上，自 2003 年起，內地「個人遊」計劃的實施對本港的零售市道起了明顯的刺激作用。而進入今年，來自內地的龐大資金將會進一步推動本地金融業的發展。

由於大量的熱錢湧入以及貿易盈餘長期居高不下，內地的外匯儲備在去年 9 月份已經超過 14,300 億美元。儘管中國人民銀行已多次發行央行票據和特別國債，以及 10 次上調存款準備金率以回收過盛的流動性，但 M2 貨幣供應的按年增長率仍然遠遠超過政府設下 16% 的目標。資金氾濫，不但引發資產泡沫，而且助長了固定資產投資快速擴張，令經濟過熱的問題進一步惡化。這顯示了內地政府有必要進一步開放資本帳讓資金自由流出，以抵銷外匯儲備不斷飆升為內地經濟帶來的壓力。

與此同時，在「十七大」的報告中，內地政府首次提出了「創造條件讓更多群眾擁有財產性收入」，這反映中央對內地投資者創造財富的支持。而香港毗鄰內地，為內地投資者所熟悉，加上擁有成熟的金融市場，將會是內地資金在海外投資的一個熱門選擇。因此，內地因素對本港今年金融業的發展將繼續起刺激的作用。

## 負利率將刺激樓市發展

本地經濟興旺，令整體價格出現上升趨勢。撇除 4 月至 9 月的差餉寬減，綜合消費物價指數在去年首 11 個月較 06 年同期上升 2.4%，高於 2006 年全年的 2% 增長率。

通脹上升，主要是由食品價格和私人住宅租金上升所帶動。鑒於內地食品價格高企的情況預計將持續至今年上半年，輸入通脹的影響將令本地物價在未來數月進一步上揚。

此外，本地勞工市場持續改善，推動薪金水平上升，加上股票市場暢旺所帶來的正面財富效應，均刺激私人消費的增長。在去年首 11 個月內，零售銷售總額的增長加快至 12.4%。這意味着批發商和零售商的議價能力將會顯著加強。

另一方面，本地私人住宅市場在去年轉趨活躍。平均樓價在去年 10 月較年初增長了 13%，而租金則在這段期間內上升了 11.9%。由於住屋類別佔消費物價指數的比重接近 30%，未來租金的持續上升亦將加劇通脹壓力。

根據以上種種因素，今年通脹水平預計將達到 3.5%。另外，美國經濟將顯著放緩，聯儲局將會繼續下調息口刺激經濟，本港銀行多會跟隨減息，令存款利率進一步跌至 2% 以下。這不但令按揭成本下滑，而且會導致負利率的出現，進一步推動樓價上升和刺激樓宇買賣。

## 結語

美國次按危機進一步惡化，令環球信貸市場資金緊張，推動英國和加拿大央行提早加入美國聯儲局的減息行列。加上內地政府將會繼續收緊出口政策，以減低貿易盈餘不斷膨脹帶來的貿易磨擦和資金過剩的壓力，本港今年的出口環境似乎難以樂觀。

與此同時，雖然內地的貨幣政策轉向「從緊」，但主要是為了防止經濟過熱，而內地政府為了北京奧運會營造良好的氣氛，應不會在這之前推出措施「落重藥」打擊股市。

因此，內地股市持續向好將繼續成為本地金融業發展的利好因素，不過兩地股市在這段時期亦會受美國次按相關的消息影響而令波動性大增。儘管今年美國經濟進一步疲軟，但熾熱的內地經濟將會有助香港內部經濟維持暢旺，因此預料本港經濟在 2008 年仍將錄得 5% 的穩健增長。

主要指標預測 (按年變動百分比)		
	實際增長率	
	2007@	2008@
1. 本地市場		
私人消費開支	7.0	7.5
政府消費開支	2.0	2.0
固定資本形成總額	5.3	4.5
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	7.2	6.0
港產品出口	-25.3	-30.0
轉口	9.2	7.5
貨物進口	8.3	7.4
服務出口	10.9	8.5
服務進口	7.0	5.0
3. 實際本地生產總值	6.0	5.0
4. 綜合消費物價指數	2.0	3.5
© 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。