

## 2009年香港經濟展望

今年9月中，金融海嘯引發環球經濟泡沫爆破，影響所及，香港出口訂單急跌，預期2009年上半年香港經濟將會相當困難。而下半年的經濟狀況，則取決於美國能否成功緩解信貸緊縮及擺脫負資產的惡性循環。

### 美國經濟仍未見起色

美國經濟形勢在過去數月急轉直下，而樓市萎縮依然是最令人憂慮的地方。截至9月底，美國負資產個案多達1,170萬，佔當地住宅單位12.8%。負資產情況惡化誘使更多面臨財困的家庭向銀行交還物業。回贖房屋數量日漸增加，將進一步推低樓價，令負資產問題加劇。而房屋資產值下跌使住戶的淨負債上升，促使美國家庭更專注於償還債務及削減開支，消費需求將因此加快收縮。

與此同時，自9月中旬金融風暴爆發以來，美國貨幣市場幾近乾涸，銀行在借貸方面亦未見積極，這對消費行業的打擊尤其嚴重。除了削弱消費，信貸緊縮亦令零售商以至客戶難以融資借貸。對美國零售商而言，能否獲取足夠現金週轉是生死存亡的關鍵。現時零售商依靠減價速銷以加強現金流，不少亦傾向延遲採購，直至庫存量降到低點再作打算。海外零售商的應變手法，解釋了亞洲出口商採購訂單大幅滑落的現象。從波羅的海乾散貨指數近月急挫中可見，環球製造業活動正在迅速下滑。



負資產及信貸萎縮問題，將令美國經濟在2009年上半年進一步收縮。為走出困境，美國聯儲局已向信貸市場注入8,000億美元以及將聯邦基金利率降至近乎零的水平以紓緩資金緊張的情況；新任美國總統奧巴馬亦表示不惜大灑金錢，重新啟動疲弱的經濟。相信以上措施在2009年中將見成效，可望阻止金融市場及經濟持續惡化。

## 上半年香港經濟將崎嶇滿途

美國的經濟走勢對香港經濟有莫大影響。美國零售商礙於信貸緊縮及消費需求疲弱不願對外採購，令香港的廠商及出口商經營困難。11月份中國出口總值按年下跌2.2%，較10月份19%的正增長相距甚遠，由此可見外部需求正急速下滑。與此同時，中國11月進口大挫18%，鑒於中國的進口貨品中有相當比重屬半製成品、原材料及生產設備，進口銳減顯示未來數月的出口訂單仍舊稀少，香港出口商的前路依然艱辛。

雖然外部需求轉弱的情況跟亞洲金融風暴時相類似，但本地的經濟環境在兩段時期卻有很大分別。現時利息水平低企，1個月本地銀行同業拆息維持在2%之下，大幅低於1998年7.8%的平均水平。此外，香港在10年前正陷入房地產泡沫爆破的困局，但目前的經濟環境遠較當年穩健，現時個人購置物業負擔能力指數仍處於20年的平均水平。由於香港的經濟基調良好，有助特區政府推出更有力的財政措施以刺激經濟。

另一方面，信貸危機有望於2009年中得到改善，屆時美國零售商的存貨量亦已跌至低位，需要重新向亞洲採購貨品，相信美國市場需求將回復較正常的狀況。因此，香港出口商現時面對最大的挑戰，是如何跨過明年上半年的艱難日子。為此，特區政府向非上市企業提供1,000億港元的信貸擔保，這對身陷財困的香港企業來說，無疑是最適時的幫助。

受到出口疲弱拖累，香港經濟預計在明年上半年收縮，而下半年的貿易活動可望在美國採購需求回復正常的拉動下得以反彈，相信實質出口在2009年將收縮1%。貿易活動放緩導致就業人口增長減慢，失業率在下半年升至5%，這將拖累個人消費按年下跌0.6%。另一方面，政府積極增加公共基建開支有助抵銷私人投資的下跌，明年資本形成總額可望錄得1%的實質增長。整體而言，預計明年本港經濟將錄得零增長，通脹亦將放緩至2.5%。

然而，若美國奧巴馬政府未能阻止負資產問題惡化及扭轉信貸緊絀的狀況，美國消費開支將進一步下跌，令更多消費行業倒閉，大大減弱下半年美國對亞洲的採購需求。在此最壞的情況下，本港在2009年的經濟增長將跌至-3%，而失業率則有機會大幅升至6%。

## 美國復甦將是漫漫長路

面對當前的挑戰，美國經濟在2009年後仍將經歷一段頗長的調整期。過去在樓價上升周期，美國家庭過度借貸，因此於2002年中至2008年中期間，按揭及個人信貸大幅增加73.8%至13.8萬億美元，但美國國民可支配收入的增幅卻遠遠落後，僅為36.2%。如今房地產泡沫爆破，美國國民需要在信貸違約及還款減債之間二選其一。

在1998年的亞洲金融風暴期間，很多亞洲企業因為未能延續外幣貸款，而被逼宣告破產，對區內金融市場及經濟引起強烈的震盪，然而調整時間短促，因此整個地區於2000年中已可重拾升軌。相比之下，現時美國政府選擇投放大量公帑挽救經濟，雖能減輕經濟受創的力度，但同時亦會延長整個調整期。

因此，美國經濟調整的過程將與過去日本及香港在經濟泡沫爆破後所經歷的相類似。日本的經濟泡沫於1992年爆破，而調整期到2003年才結束。如果撇除亞洲金融風暴的影響，日本共花了8至10年時間方能彌補經濟泡沫爆破所帶來的損害。香港則需要6年時間才走出谷底。由於文化差異，美國國民較日本及香港居民更傾向接受信貸違約，故此美國的調整期可能較兩地為短，但相信最少也要4年時間。換言之，美國最早要到2012年方見全面復甦，在這段調整期間，當地經濟體系將持續承受政府負債過高及消費投資疲弱等壓力，而這些負面因素令香港經濟在未來數年不容樂觀。

主要指標預測（按年變動百分比）		
	實質增長率	
	2008@	2009@
1. 本地市場		
私人消費開支	2.1	-0.6
政府消費開支	1.5	3.0
固定資本形成總額	2.1	1.3
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	2.7	-1.5
貨物進口	3.0	-2.2
服務出口	5.1	1.6
服務進口	2.9	0.5
3. 實質本地生產總值	3.1	0
4. 綜合消費物價指數	4.5	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。