



東亞銀行

东亚银行有限公司

经济分析

2011年1月

东亚银行经济研究部编制

2011年香港经济展望

香港经济在 2010 年显著复苏。欧美经济恢复增长，令环球贸易从 2009 年低位反弹，并带动香港出口在去年首 11 个月增长 23.8%。与此同时，住宅价格及成交量在 2010 年首 11 个月内分别飙升 20.8%及 19.3%，为内部经济提供进一步的支持。预计 2010 年全年实质经济增长为 6.5%。

尽管数据令人鼓舞，但在过去 1 年的复苏过程中亦经历不少波折。希腊的债务危机在 2010 年上半年引发市场恐慌，区内的债务危机在第 3 季进一步加剧，市场关注「欧猪五国」（葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊及西班牙）的财政状况。然而，随着双底衰退的威胁逐渐消散，市场气氛在第 4 季迅速好转，而由于美国推出量化宽松措施，令亚洲各地改为采取措施，防范因热钱流入及其所引发的资产泡沫问题。

西方经济仍面对重重挑战，但复苏步伐不会受阻

虽然 2010 年全球经济起伏不定，但 2011 年香港的经济前景仍可审慎乐观。

欧洲债务问题余音未散，但相对于危机在希腊初现时国际市场的强烈反应，爱尔兰在去年第 4 季爆发的债务问题对市场的震荡已明显减弱。道琼斯平均指数在希腊出现问题后的一个月內下挫 10.7%，但对于爱尔兰事件则反应温和，皆因市场普遍相信，德国及法国政府纵然不太愿意，仍会拯救陷入财困的欧元区成员国。因此，债务危机的发展或会不时令市场出现波动，但不至于引发经济衰退。预计欧元区经济在 2011 年将增长 1.4%，略低于 2010 年 1.6%的升幅。

另一方面，美国一直维持扩张性的财政及货币政策以确保经济持续复苏。过去 1 年，供应链管理协会指数一直保持在 50 点的盛衰分水岭之上，反映经济仍在稳步扩张。相信美国经济继 2010 年增长 2.8%后，在 2011 年会录得 3.1%的升幅。

美国经济现时面对最大的挑战在于复苏过程中未能创造大量就业岗位。当地私人企业在 2008-09 年经济衰退期间一共削减 850 万个职位，远高于 2001-03 年衰退时所流失的 340 万个职位。而美国在这次经济复苏中所创造的职位数目却较以往逊色。当地于 2010 年仅能增加 135 万个职位，而在 2004 年经济复苏的相同时间内，则共有 165 万个新增职位。企业不愿意招聘，反而将工序转移至其它低成本国家。「无就业复苏」的情况将拖慢增长，不利今后美国经济的发展。

内地经济稳健，为香港经济复苏提供动力

踏入 2011 年，由于海外市场需求减弱，预计年内的中国出口增长将由 2010 年的 31.3%放缓至 15%。然而，内部经济畅旺，将可弥补出口增长减慢的影响。

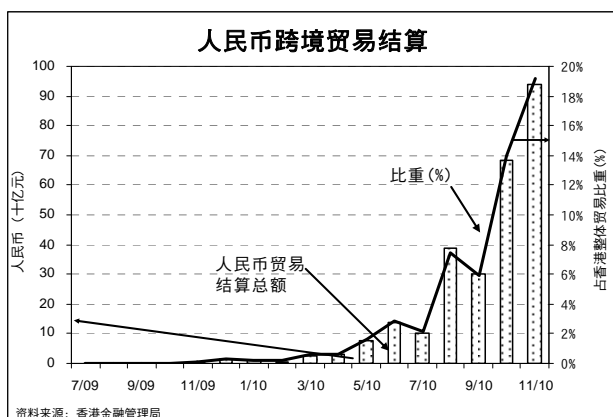
最低工资及制造业工资大幅度上升，将进一步加强内地居民在 2011 年的消费能力。此外，「十二五」规划支持提高居民收入，相关政策的推出亦会促进内地消费增长。加上预期人民币在 2011 年升值 3-5%，这些利好因素将带动内地对香港服务业的需求，包括零售、教育、医疗及金融服务等。

以旅游业为例，来港内地旅客人数在 2010 年上升 27%，占年内整体旅客升幅的 72%。根据现有数据显示，2009 年内地旅客在港购物估计占本地零售销售总额的 17.8%，相信该数字在 2010 年会进一步上升。

此外，香港的金融服务业将继续受惠于内地的强劲需求。2010 年，香港以新股集资总金额计全球排名第一，其离岸人民币中心的角色亦得到巩固。受惠于国家支持香港扩充人民币金融服务，11 月份香港的人民币贸易结算量飙升至 937 亿元人民币，占香港贸易总额的 19.2%。人民币金融服务持续急速扩张，将为业界带来新的业务

经济分析所表达的论点，并不一定反映本银行管理层的立场。各方如有转载本报告的全部或部分内容，均须注明资料来源。如有任何查询，请电：3608-5020，传真：3608-6171，或邮寄香港邮政总局信箱 31 号经济研究部。

发展。因此，内地居民对香港消费及金融服务的需求，应可抵销出口增长放缓的影响。



另一方面，今年香港内部需求将保持稳健增长。本地基建项目的建筑进展如火如荼，此外失业率预计逐步回落至 3.5% 的水平，将令 2011 年的工资升幅加快至大概 4% 的水平，令消费意欲增强，刺激个人消费。预计 2011 年香港经济实质增长为 5%。

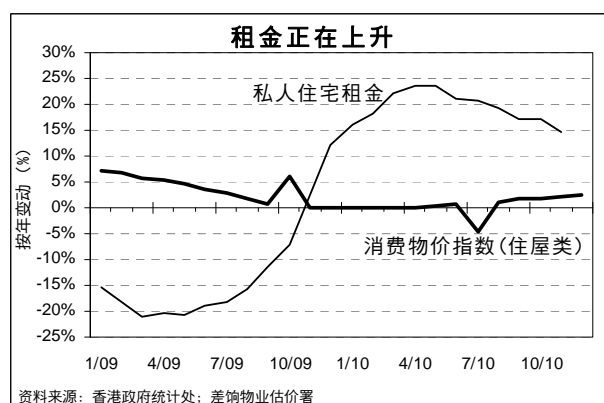
政府政策所引伸的不明朗因素

尽管全球经济平稳复苏，但今年各地政府对处理内部问题已推出各项措施，对经济前景将构成不明朗因素。欧洲主权债务问题缠绕不断，将迫使区内政府大幅度削减开支。然而，这需要付出极大的代价，目前未能确定这些政府能否持续忍受紧缩政策对经济及政治稳定带来的冲击。另一方面，由于美国总统奥巴马正致力降低失业率，因此并不急于处理日渐庞大的财赤问题。在审慎理财原则与经济发展之间取得平衡，将成为欧美政府的挑战，亦将增添金融市场的波动。

与此同时，中国政府正全力对抗通胀。资金流入令商品价格上升，食品价格通胀率于 12 月份亦高达 9.6%。为遏抑通胀，中国人民银行已上调存款准备金率及利率。近期恶劣的天气可能令食品价格保持高涨，而未来工资上升的趋势亦将刺激其它消费品价格上升。相信人民银行会在今年内加息一个百分点，以防止通胀失控。

此外，房地产发展将继续成为政府关注的焦点。尽管政府于去年已推出遏抑楼市措施，惟楼价仍不跌反升。传闻多时的房产税可能推出，但市场仍然观望措施是否足以稳定楼市。

香港亦面对同样的挑战。进口食品价格将持续上涨，而私人住宅租金则继 2009 年上涨 12% 后，在 2010 年首 11 个月再攀升 14%。通胀压力未有消失，并会在今年通胀数据中的住屋部分反映出来。加上预期今年薪金有较快的升幅，全年整体平均通胀将达 4%。另外，楼价升幅过快亦是一个需要处理的问题。香港政府于 2010 年底推出稳定楼市措施，住宅物业于两年内转售须额外加征 5-15% 印花税。目前此举成功令楼市降温，惟市场因素如低息环境、新增住房供应短缺及来自内地资金流入等，仍然为香港楼市带来支持。



总括而言，全球经济今年应可持续复苏，但增长的步伐将较往年慢。受到债权问题及失业率高企所困扰，美国及欧洲央行将继续向市场注入大量资金，令资金持续流入亚洲市场。为此，亚洲政府将致力抑制通胀对经济及资产市场的影响，而中国所面临的挑战最为严峻。刺激个人消费乃「十二五」规划的核心策略，所以政府需要为经济降温之际，亦要防范紧缩过度可能打击消费信心，当中的准确拿捏是当局今年面对的挑战。

主要指标预测 (按年变动百分比)		
	实质增长率	
	2010	2011
1. 本地市场		
私人消费开支	5.3	5.0
政府消费开支	3.5	4.0
固定资本形成总额	8.5	7.0
2. 进出口贸易		
整体货物出口	15.0	7.0
货物进口	16.2	9.0
服务出口	10.0	10.0
服务进口	7.0	8.0
3. 实质本地生产总值	6.5	5.0
4. 综合消费物价指数	2.4 (A)	4.0

(A): 实际数字
东亚银行经济研究部预测