



東亞銀行

东亚银行有限公司

经济分析

2012年1月

东亚银行经济研究部编制

2012年经济展望

欧洲正处于衰退边缘

欧洲债务危机爆发至今快将两年，其影响正在不断蔓延：首先是希腊、接着是爱尔兰和葡萄牙，现在甚至像西班牙和意大利等「大到不能倒下」的国家亦受到波及。违约风险上升令投资者要求新发行的欧洲国债给予更高的利息。意大利及西班牙的10年期国债价格因此严重受挫，大幅加重了两地政府的财政负担。当中意大利的情况特别严峻，今年内需要为到期的4,280亿美元债务再度融资。市场亦正密切观察着各国每一轮新债发行的表现，以评估投资者对欧债态度的最新情况。

与此同时，随着金融市场环境转坏，欧洲银行被迫减少借贷，迫使欧洲企业减低存货以维持足够的流动资金。在投资和消费双双下滑的情况下，制造业及服务业采购经理指数(PMI)均跌穿50点的盛衰分界线。

此外，各地政府缺乏足够的能力或意愿去采取刺激经济措施以弥补商业开支的下跌。相反，欧洲国家正推行大规模的财政预算紧缩政策以处理日益转坏的财政状况。因此，市场普遍认为欧洲已步入衰退，或正处于衰退边缘。

市场普遍认为只有德国和法国才能拯救欧元区。然而，德国却对担当拯救者的角色甚为抗拒，并且积极迫使过度挥霍的欧洲国家控制开支。事实上，很多欧洲国家目前不但需要削债，同时要处理因人口老化而令未来开支大幅上升的问题。这些国家现时仍未有足够的政治决心改革福利制度，实在难以推行一个持久并可行的计划使她们的财政状况转危为安。

欧洲26国于去年12月9日所达成的协议对恢复区内财政状况尤其重要。由于协议的部分条款将会写入成员国的宪法内，一旦成员国成功修宪，协议将有效地管束她们的财政收支，以协助国家财政重拾正轨。尽管如此，此协议缺乏实时

方案协助债台高筑的国家减低违约风险，短期内市场将持续受到债务危机的威胁。再者，由于信贷紧缩的影响在未来几个月仍然持续，欧洲经济今年大部分时间将陷入衰退当中。

美国经济复苏，但就业增长速度偏慢

美国的经济增长从2011年第2季度的1.3%加快至第3季度的1.8%。部分主要行业的需求回升，其中包括汽车行业。美国企业亦恢复借贷，债务总额自2009年第3季度起重拾升轨。然而，住屋市场不振以及就业增长疲弱仍是经济复苏的最大阻力。

由于房屋价格下跌引致美国家庭债务负担沉重，因此当地消费仍然低迷。2011年第2季度，美国有1,090万间物业沦为负资产，占整体住宅按揭比例高达22.5%，美国家庭惟有减少消费来偿还债务。结果，家庭债务总额从2008年年中至2011年上半年下降了1.1万亿美元，或5%。家庭减少开支将抑制消费，在这去杠杆化的过程中，将继续拖累美国经济增长。

在目前经济复苏之际，消费意欲低迷使美国在创造职位方面令人失望。美国经济在衰退期间流失近839.4万个就业岗位，至今衰退正式结束两年，就业岗位仅能恢复239.5万个¹。消费相关的行业所受的打击最大。在经济低迷时期，该行业失去近120万个职位，但至今只恢复了22.5万个就业岗位。与此同时，美国的失业率仍处于历史高位，12月份的失业率为8.5%。

在美国家庭持续削减债务及失业率持续高企的情况下，美国企业将目光移到海外，拓展日渐蓬勃的新兴市场。由于企业倾向将资金投资海外，结果导致通过量化宽松注入市场的资金对美国本土经济的帮助相对有限。因此，预期美国在2012年只有温和的增长，失业率会维持在8%的水平。

¹ 就业人数在2007年12月至2009年10月期间下跌，而经济复苏则发生在2009年11月至2011年9月。

中国经济有望软着陆

欧债危机及美国经济复苏乏力开始影响中国经济，出口增幅减慢至 12 月份的 13.4%，而且情况可能进一步恶化。中国官方制造业采购经理人指数近月徘徊在 50 点，表示制造业活动疲弱。

目前的经济环境令内地中小企业的经营状况尤其惹人关注。海外需求疲弱、工资上升，以及人民币升值等因素正损害企业盈利。此外，银行收紧信贷亦令融资日益困难。目前内地有八成职位及六成工业产值来自中小企业，其对经济发展甚为重要。一旦这些企业大量倒闭，将影响就业，不利社会稳定。为此，人民银行在去年 12 月初调低银行存款准备金率 50 点子，这是自 2008 年 12 月以来首次下降，为市场释放资金，以纾缓中小企业资金紧绌的问题。

另一方面，根据中国房地产指数系统百城价格指数，全国 100 个城市住宅平均价格在 2011 年 12 月按月跌 0.25%，是连续 4 个月录得按月下降。尽管中国经济增长减慢及楼价回落，但中央政府似乎并不急于终止楼市调控措施。国务院副总理李克强最近明确表示相关的紧缩政策会在 2012 年持续，反映领导层坚决处理结构性经济问题，从而为「十二五」规划余下时期持续的经济发 展铺路。

因此，内地 2012 年的施政重点在于对楼市继续调控及向中小企业提供协助，在两者之间取得平衡，预期年内存款准备金率将下调 150 点子，降幅温和。与此同时，中央政府会采取行政手段协助中小企业渡过难关。最近当局已下令各级政府向中小企业的采购额不可低于总额的 30%。财政措施方面，相信有关降低中小企业及个人税负的措施将陆续推出。

相信中国政府会成功微调经济并达至经济软着陆，预期 2012 年 GDP 增长为 8.2%，低于 2011 年估计的 9.1%；期内通胀则由 5.3% 回落至 3%，以反映食品成本下降。

香港经济增长预期放缓

香港经济已在金融海啸中全面复苏。失业率由 2010 年 6 月份 4.6% 的近年高位下降至 2011 年 11 月份的 3.4%。然而，并非所有行业均能受惠于就业情况好转。金融、房地产及旅游相关的行业蓬勃发展，大量招聘人手，职位增长在 2008 年第 2 季至 2011 年第 2 季达 4.5% 至 7.0% 不等。相反，出入口及批发行业在此期间则流失职位超过 6%。生产成本上升以及海外需求疲

弱，令企业盈利受损，形成贸易行业出现结构性裁员，此情况将难以逆转。

环球经济不振，将导致 2012 年香港出口持续疲弱。由于欧洲占香港及内地出口分别为 11.2% 及 19.7%，因此相信欧洲经济衰退将拖累香港出口实质增长由 2011 年估计的 4% 下降至 2012 年的 0%。

虽然出口失去增长动力，内地因素将持续支持香港经济。目前中央政府积极引导更多资金流出，以纾缓 3.2 万亿美元外汇储备的压力。在当局鼓励「走出去」的政策下，香港正好为有意开拓海外业务的内地企业担当重要角色。有研究显示，65%「走出去」的内地企业在香港投资或以香港作为投资海外的平台。内地资金涌入，刺激本港商用服务需求，并推高写字楼租金。香港甲级写字楼平均租金全球最高，达到每年每平方米 1,666.8 港元。

内地旅客强劲的消费能力亦为香港零售业带来重要支持，2011 年首 11 个月零售销售额大幅上升 25%。2010 年内地游客在港消费 870 亿港元，占整体旅游收入的 64%；当中 67% 的消费用于购物。高涨的购物意欲刺激香港零售业的职位增长，令港府得以在 2011 年 5 月顺利引入最低工资。劳工市场持续偏紧，整体就业人数在 2011 年第 3 季较上季进一步增加 31,800。

即使预期香港出口增长在全球经济动荡中有所放缓，但内部需求仍然稳固。除了持续受惠于内地旅客消费因素外，本地工资在 2011 年第 3 季按年增长 9.9%，亦有助促进个人消费。因此预计 2012 年香港经济增长 3.5%，通胀则为 3%。

香港主要指标预测 (按年变动百分比)		
	实质增长率	
	2011	2012
1. 本地市场		
私人消费开支	8.5	5.0
政府消费开支	1.9	2.4
固定资本形成总额	7.0	4.0
2. 进出口贸易		
整体货物出口	4.0	0
货物进口	5.2	0.8
服务出口	7.6	3.0
服务进口	3.7	1.1
3. 实质本地生产总值	5.0	3.5
4. 综合消费物价指数	5.2	3.0

东亚银行经济研究部预测