



東亞銀行

东亚银行有限公司

经济分析

2013 年 1 月

东亚银行经济研究部编制

2013 年香港经济展望

香港经济在 2012 年大部分时间饱受外围环境的冲击。欧债危机扩散重燃市场对全球经济复苏的忧虑；美国经济增长放缓、亚洲出口下滑，结果导致香港出口增长在 2012 年首 11 个月回落至 1.9%。预计 2012 年实质经济增长只有 1.3%。然而，有几方面发展，让我们对 2013 年香港的经济前景趋向乐观。

西方经济持续改善

由于美国加强量化宽松政策的力度，当地经济复苏步伐在 2012 年第 4 季逐步加快，企业业绩改善，因而增加招聘人手。在 2012 年 7 月至 12 月期间，非农业新增职位每月平均达 159,700 个，带动失业率下跌 0.5 个百分点至 7.8%。楼市回暖是另外一个正面的发展。截至 2012 年 10 月，标普/凯斯席勒房价指数按年上升 4.3%。楼价重拾升轨，刺激消费意欲。预计经济复苏的动力转强可抵销政府财政政策收紧所带来的影响。

与美国相比，欧洲经济前景稍逊。欧洲在 2012 年受经济衰退及债务危机双重夹击。然而，鉴于去年所采取的一系列拯救措施，展望今年欧洲市场波动的幅度将收窄。其中，「直接货币交易」措施为财政状况较差的欧洲国家提供支持，加上主要债权国亦愿意接受更有弹性的债务重组方案，这些发展均为负债累累的欧洲国家提供了喘息的机会。

欧美市场发展有所改善令企业信心增强，因而带动对亚洲出口的需求。12 月份中国官方制造业采购经理指数上升至 50.6，相信增长动力在 2013 年仍会持续。

中国经济改革

中央政府在 2012 年作出了多项困难的经济决策。全球经济不明朗，促使人民银行在 2012 年年中两度减息 25 点子。然而，当中国出口在去年 7、8 月份回落至单位数升幅，当局并未如

市场所料，进一步推出货币及财政措施以刺激经济。这打破了市场长久以来的一个假设，就是中央政府换届期间，当局必会维持一个较高的经济增长水平。

藉扩大内需深化经济改革是国家「十二五」规划的发展重点。中央政府在经济下滑时仍能保持克制，显示领导层对调整经济结构的决心。进行改革需要放弃盲目追求增长，2012 年中国经济的增长率应低于 8%，此乃 1999 年以来首次未有「保八」，可见经济发展的策略已经转变。

预计新一届政府在 2013 年将坚持推动经济改革，相信目前压抑楼价上涨的宏观调控政策仍会持续，其它价格及税务改革措施如扩大增值税及房产税的实施范围亦会相继推出。

内地的经济改革将为香港带来机遇，尤其香港可在提升内地服务业水平上分一杯羹。服务业占内地国内生产总值约 43%，低于已发展国家的 70%水平。引入外国经验乃发展服务业的重要元素，香港作为以高端服务业为主的经济体系，可以为内地相关的改革作出贡献。2015 年内地与香港将实现服务贸易自由化，现正是企业作出部署的黄金时间。

内地对香港服务业的需求

香港经济在 2012 年的其中一个亮点是劳动市场保持强劲。失业率在首 11 个月徘徊在 3.2% 至 3.4% 之间，整体就业人数上升 47,300 人或 1.3%。在环球经济疲弱，加上 2011 年 5 月开始实施最低工资导致劳工成本上升的情况下，劳动市场的表现可说是非常触目。在 2011 年 3 月至 2012 年 9 月期间，家庭收入中位数增长 9.9%，期间就业人数上升 3.5%，即 124,700 人，当中一个主要原因是内地对香港商业服务及个人消费的需求持续强劲。国家「十二五」规划鼓励内地公司拓展海外市场，而香港仍然是内地公司「走出去」的桥头堡。

此外，内地旅客为本地消费市场带来重大帮助。2012年首3季内地旅客访港人数接近2009年同期的一倍，这些访客在2011年的购物消费总额达1,108亿港元，相等于整体零售销售的26.6%。

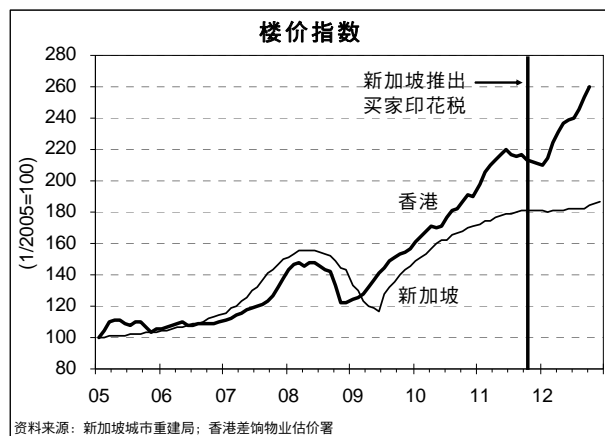
零售业、住宿及饮食业，以及金融、房地产、专业及商业服务的就业市场最能受惠，并未受到西方经济衰退的影响。这些行业占总就业人数35%，却为香港在2008年中旬至2012年中旬贡献69%的职位增长，预计这发展趋势在2013年将会持续。

房地产市场

虽然经济状况在2013年将会有较稳定的增长，但相信房地产市场则会表现波动。利率及房屋供应现处于历史低位，加上内地资金涌入，促使楼市升温。楼价于2012年首9个月飙升20%，远超第3季家庭收入中位数的5%按年升幅。楼价/收入比率¹升至11.2倍，高于过去20年平均数的7.7倍。当中最令人担心的是40平方米或以下单位的楼价在2012年首3季跳升24.3%，而租金则上升12.4%。为防止楼市失控，政府于10月份推出一系列措施稳定房地产市场，并且似乎已令楼市降温。

其中针对非永久居民而引入的15%买家印花税明显削弱内地买家的入市兴趣。2012年首9个月，他们占整体物业交投量10.6%及交易金额17%²。而由于内地买家于去年首3季占一手楼市交易量达26%，一手楼市场所承受的压力尤为明显。相比之下，买家印花税对二手楼市场的冲击相对有限，因为内地买家在当中只占8%的交易量。豪宅是另一个受影响较严重的市场，楼价在1,200万港元或以上的住宅单位，内地客占交易量达29.5%。

新加坡的房地产市场亦因备受内地买家追捧而走高，因此当局在2011年12月推出10%的买家印花税。新加坡的楼市调整过程值得香港借鉴。从2009年6月至2011年12月期间，新加坡的楼价大涨54.7%，但在买家印花税措施推出后，楼价在随后的12个月只微升2.8%。有市场研究³显示，外国买家（包括永久及非永久居民）的占比因而从2011年的30%降至2012年第1季的21.3%，该数字在第3季只轻微回升至23.4%。在外国买家中，内地客的占比由2011年平均28.3%下跌至2012年9月的21.7%。



以上数据反映买家印花税措施能有效阻止资金流入新加坡楼市，但当时却可能令内地买家的投资意欲转移至香港。事实上，香港楼价在2011年6月至2012年1月期间下跌4.4%后，于2012年头9个月反弹20%。

买家印花税或使香港的豪宅市场在未来数月面临挑战。不过，由于内地买家在1,200万港元以下的物业市场所占的整体交易量只有9.6%，相信新措施对香港中小型住宅的影响有限。惟有增加供应才能使楼价回复到更合理和可负担的水平。

结论

美国经济持续复苏，以及欧洲市场转趋稳定，这些地区对亚洲，包括香港在内的出口需求将会转强。同时，内地旅客的消费及内地企业的服务需求将继续支撑香港经济活动。预计2013年实质本地生产总值增长将加速至4%，平均通胀率为4%。

香港主要指标预测（按年变动百分比）		
	实质增长率	
	2012	2013
1. 本地市场		
私人消费开支	4.2	4.5
政府消费开支	3.3	3.0
固定资本形成总额	8.7	8.0
2. 进出口贸易		
整体货物出口	1.2	6.0
货物进口	2.4	7.6
服务出口	2.0	6.5
服务进口	1.8	4.5
3. 实质本地生产总值	1.3	4.0
4. 综合消费物价指数	4.0	4.0
东亚银行经济研究部预测		

¹ 45平方米单位的价格相对一年住户入息中位数（私人楼宇住户）的比率

² 中原地产研究报告

³ 莱坊研究报告