



東亞銀行

東亞銀行有限公司

## 經濟分析

2009 年 12 月

東亞銀行經濟研究部編製

### 2010 年香港經濟展望

#### 香港經濟戲劇性反彈

2009 年初，環球經濟正受到自大蕭條後最嚴重的金融危機所威脅。由於此次危機的影響範圍廣泛，當時大多數輿論都非常悲觀，認為香港經濟增長將滑落至低於亞洲金融風暴時的水平。

然而，各國政府推出極度擴張性貨幣及財政政策，向經濟注入大量資金，紓緩了信貸緊絀的情況，經濟活動亦逐漸恢復。國際熱錢隨着經濟復甦而大量流入香港。至目前為止，湧入的低廉資金成功抵禦了外需不振的冷風，形成一個相當獨特的經濟現象。這兩股力量之間的互動對 2010 年香港經濟前景起着關鍵作用。

香港出口在今年首 3 季按年急挫 16.3%，全年跌幅恐怕會是自 1952 年有記錄以來最大。由於出口業佔香港經濟生產總值近四分之一，外銷下滑為經濟帶來了重大影響。失業率由去年 10 月的 3.5% 飆升至今年 3 月的 5.2%，而首季經濟增長則大跌至 -7.8%。

不過，全球金融市場在 2009 年第 2 季開始穩定下來後，香港資產市場持續向好。截至 10 月底，股價從 3 月的低位大漲 96.6%，樓價在今年首 10 個月上升 24.2%。

許多企業亦藉着資金大舉湧入而集資，在今年首 10 個月透過股票上市集資的金額高達 1,070 億港元。此外，資產市場暢旺增強了市民對整體經濟的信心。因此，儘管出口在第 3 季仍然錄得雙位數按年跌幅，但期間個人消費卻錄得升幅，而樓市暢旺亦刺激投資回復正增長。

#### 資產市場面對的逆風

在海外需求回升的帶動下，相信明年香港經濟將持續向好，而今年熾熱的資產市場將成為明年的關注焦點。內地信貸急速膨脹

及美國超低利率環境是導致資產價格上漲的主要原因，任何收緊銀根的措施都會影響 2010 年香港資產市場的表現。

#### 內地調整經濟政策

內地出口在環球經濟轉趨穩定的帶動下逐步回暖，但在可見的將來，估計其增長將難以重回金融海嘯前 20% 的水平。一如 2009 年，內地經濟仍然需要依賴公共及私人投資拉動。

因此，相信內地的貨幣政策在 2010 年會保持寬鬆，全年銀行的新增貸款可望達 6 萬億元人民幣，儘管該數字較今年估計的 9.5 萬億元新增人民幣貸款有所回落，但仍屬於歷史高位。

此外，鑒於今年信貸急速膨脹，適度收緊銀根長遠有利經濟的健康發展，所以預計內地銀行將收緊信貸審查標準，避免壞賬情況惡化。房地產市場將成為其中一個受到密切關注的行業。過去一年，有報導指內地出現地產發展商囤地及過度借貸的問題，政府亦將對此嚴加處理，預期未來數月會有更多抑制樓市炒風的措施推出。另一方面，產能過剩的行業如鋼鐵、水泥等，將會面對更多來自行業重組及效率提升的壓力。這些調控政策將令內地及香港的資產市場降溫。

#### 美國息口前景未明

美國方面，其息口走勢顯得複雜多變。當地失業率在 11 月回落 0.2 個百分點至 10%，非農業就業職位的降幅亦收窄至 11,000 個，數字令人振奮，反映當地勞工市場最壞的時刻可能已經過去，市場因此猜測美國有機會提早加息。

不過，根據 1991-93 年及 2001-03 經濟調整週期的經驗，非農業就業職位要在首次錄得按月正增長後的 9 至 12 個月（見圖），失業率才會見頂回落。而且，當時聯

儲局等待至就業職位按月增加 150,000 至 200,000 個後才開始上調息率，此舉相信是為了加強勞工市場對貨幣緊縮政策的抵禦能力。由於目前失業率與 2005-07 年間充分就業時期的 5%尚有相當距離，要失業率回落至支持加息的水平，仍是長路漫漫。

另外值得注意的是，美國聯儲局公開市場委員會在 11 月份會議聲明中表示，通脹是收縮貨幣政策的主要考慮因素。然而，美國家庭目前正忙於削債，其總負債連續 5 季下跌，儲蓄率則由金融海嘯前接近零的水平上升至 4.4%。因此相信未來通脹仍然溫和。

這亦令消費行為大為轉變。今年感恩節的人均消費較去年低。現在消費者對價格變得敏感，傾向於四處搜羅更便宜的貨品及在網上購物。有見及此，消費相關的行業現時將注意力集中在控制成本以保持盈利，這將削弱他們的招聘意欲，不利就業市場的復甦。

若企業傾向不願意增聘人手，經濟復甦的力度將被削弱。此外，由於現時美國政府債台高築，未來施政將繼續着眼於刺激經濟增長，以增加國家收入。因此，目前市場所預期美國於 2010 年下半年開始加息值得商榷。

若加息時間延遲至 2011 年，市場有可能將此解讀為利好消息，從而進一步刺激本地資產市場。事實上，美國利率調整的時間表對香港資產市場影響深遠。一旦美國展開加息週期，相信美國聯邦基金利率會在 18 個月內上升 3 個百分點，這將為香港樓市帶來沉重打擊。過去兩年，儘管面對經濟衰退，但樓價仍然上升 20%，這很大程度是受惠於超低息環境，令供樓負擔保持在可承受水平。期間按揭息率下跌約 2.48 個百分

點，每月按揭供款額因而減少 19.2%。一旦加息，按揭供款增加將導致市民供樓負擔上升，資產市場將難免受壓。

## 2010 年香港經濟預測

香港出口在 2009 年首 3 季大幅收縮，形成一個較低的比較基數，將令 2010 年出口出現較大的技術性反彈，但考慮到美國消費需求仍然疲弱，因此預期出口只溫和增長 8%。隨着出口轉好，相信明年就業職位將恢復正增長，失業率則會下降至 4-4.5%之間。

另一方面，由於資產市場面對不明朗因素，相信明年個人消費及投資增長分別為 4%及 5%。整體而言，預計 2010 年香港經濟增長為 5%。經濟回暖，有助提高零售商的議價能力，因此通脹有機會上升至 3.7%，而撇除政府一次性紓困措施後的通脹則為 2.5%。

主要指標預測 (按年變動百分比)		
	實質增長率	
	2009	2010
1. 本地市場		
私人消費開支	0.2	4.0
政府消費開支	3.5	3.5
固定資本形成總額	-5.0	5.0
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	-11.0	8.0
貨物進口	-10.5	8.6
服務出口	-4.0	8.5
服務進口	-4.5	7.8
3. 實質本地生產總值	-3.0	5.0
4. 綜合消費物價指數	0.6	3.7
東亞銀行經濟研究部預測		

