



東亞銀行

東亞銀行有限公司

經濟分析

2011年1月

東亞銀行經濟研究部編製

2011年香港經濟展望

香港經濟在 2010 年顯著復甦。歐美經濟恢復增長，令環球貿易從 2009 年低位反彈，並帶動香港出口在去年首 11 個月增長 23.8%。與此同時，住宅價格及成交量在 2010 年首 11 個月內分別飆升 20.8% 及 19.3%，為內部經濟提供進一步的支持。預計 2010 年全年實質經濟增長為 6.5%。

儘管數據令人鼓舞，但在過去 1 年的復甦過程中亦經歷不少波折。希臘的債務危機在 2010 年上半年引發市場恐慌，區內的債務危機在第三季進一步加劇，市場關注「歐豬五國」（葡萄牙、意大利、愛爾蘭、希臘及西班牙）的財政狀況。然而，隨着雙底衰退的威脅逐漸消散，市場氣氛在第四季迅速好轉，而由於美國推出量化寬鬆措施，令亞洲各地改為採取措施，防範因熱錢流入及其所引發的資產泡沫問題。

西方經濟仍面對重重挑戰，但復甦步伐不會受阻

雖然 2010 年全球經濟起伏不定，但 2011 年香港的經濟前景仍可審慎樂觀。

歐洲債務問題餘音未散，但相對於危機在希臘初現時國際市場的強烈反應，愛爾蘭在去年第四季爆發的債務問題對市場的震盪已明顯減弱。道瓊斯平均指數在希臘出現問題後的一個月內下挫 10.7%，但對於愛爾蘭事件則反應溫和，皆因市場普遍相信，德國及法國政府縱然不太願意，仍會拯救陷入財困的歐元區成員國。因此，債務危機的發展或會不時令市場出現波動，但不至於引發經濟衰退。預計歐元區經濟在 2011 年將增長 1.4%，略低於 2010 年 1.6% 的升幅。

另一方面，美國一直維持擴張性的財政及貨幣政策以確保經濟持續復甦。過去一年，供應管理協會指數一直保持在 50 點的盛衰分水嶺之上，反映經濟仍在穩步擴張。相信美國經濟繼 2010 年增長 2.8% 後，在 2011 年會錄得 3.1% 的升幅。

美國經濟現時面對最大的挑戰在於復甦過程中未能創造大量就業崗位。當地私人企業在 2008-09 年經濟衰退期間一共削減 850 萬個職位，遠高於 2001-03 年衰退時所流失的 340 萬個職位。而美國在這次經濟復甦中所創造的職位數目卻較以往遜色。當地於 2010 年僅能增加 135 萬個職位，而在 2004 年經濟復甦的相同時間內，則共有 165 萬個新增職位。企業不願意招聘，反而將工序轉移至其他低成本國家。「無就業復甦」的情況將拖慢增長，不利今後美國經濟的發展。

內地經濟穩健，為香港經濟復甦提供動力

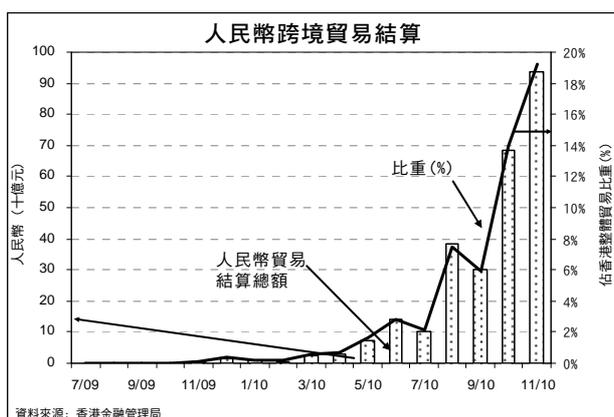
踏入 2011 年，由於海外市場需求減弱，預計年內的中國出口增長將由 2010 年的 31.3% 放緩至 15%。然而，內部經濟暢旺，將可彌補出口增長減慢的影響。

最低工資及製造業工資大幅度上升，將進一步加強內地居民在 2011 年的消費能力。此外，「十二五」規劃支持提高居民收入，相關政策的推出亦會促進內地消費增長。加上預期人民幣在 2011 年升值 3-5%，這些利好因素將帶動內地對香港服務業的需求，包括零售、教育、醫療及金融服務等。

以旅遊業為例，來港內地旅客人數在 2010 年上升 27%，佔年內整體旅客升幅的 72%。根據現有數據顯示，2009 年內地旅客在港購物估計佔本地零售銷售總額的 17.8%，相信該數字在 2010 年會進一步上升。

此外，香港的金融服務業將繼續受惠於內地的強勁需求。2010 年，香港以新股集資總金額計全球排名第一，其離岸人民幣中心的角色亦得到鞏固。受惠於國家支持香港擴充人民幣金融服務，11 月份香港的人民幣貿易結算量飆升至 937 億元人民幣，佔香港貿易總額的 19.2%。人民幣金融服務持續急速擴張，將為業界帶來新的業務

發展。因此，內地居民對香港消費及金融服務的需求，應可抵銷出口增長放緩的影響。



另一方面，今年香港內部需求將保持穩健增長。本地基建項目的建築進展如火如荼，此外失業率預計逐步回落至 3.5% 的水平，將令 2011 年的工資升幅加快至大概 4% 的水平，令消費意欲增強，刺激個人消費。預計 2011 年香港經濟實質增長為 5%。

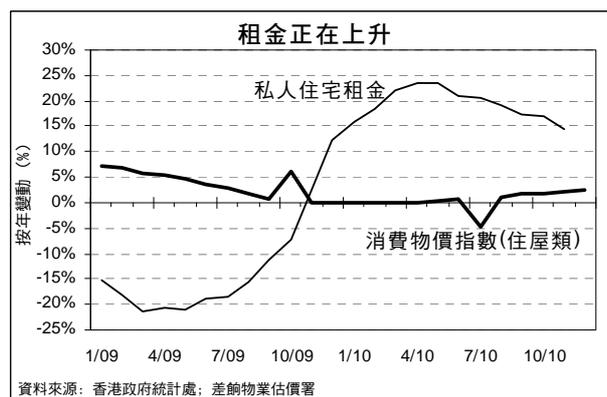
政府政策所引伸的不明朗因素

儘管全球經濟平穩復甦，但今年各地政府為處理內部問題已推出各項措施，對經濟前景將構成不明朗因素。歐洲主權債務問題纏繞不斷，將迫使區內政府大幅度削減開支。然而，這需要付出極大的代價，目前未能確定這些政府能否持續忍受緊縮政策對經濟及政治穩定帶來的衝擊。另一方面，由於美國總統奧巴馬正致力降低失業率，因此並不急於處理日漸龐大的財赤問題。在審慎理財原則與經濟發展之間取得平衡，將成為歐美政府的挑戰，亦將增添金融市場的波動。

與此同時，中國政府正全力對抗通脹。資金流入令商品價格上升，食品價格通脹率於 12 月份亦高達 9.6%。為遏抑通脹，中國人民銀行已上調存款準備金率及利率。近期惡劣的天氣可能令食品價格保持高漲，而未來工資上升的趨勢亦將刺激其他消費品價格上升。相信人民銀行會在今年內加息一個百分點，以防止通脹失控。

此外，房地產發展將繼續成為政府關注的焦點。儘管政府於去年已推出遏抑樓市措施，惟樓價仍不跌反升。傳聞多時的房產稅可能推出，但市場仍然觀望措施是否足以穩定樓市。

香港亦面對同樣的挑戰。進口食品價格將持續上漲，而私人住宅租金則繼 2009 年上漲 12% 後，在 2010 年首 11 個月再攀升 14%。通脹壓力未有消失，並會在今年通脹數據中的住屋部分反映出來。加上預期今年薪金有較快的升幅，全年整體平均通脹將達 4%。另外，樓價升幅過快亦是一個需要處理的問題。香港政府於 2010 年底推出穩定樓市措施，住宅物業於兩年內轉售須額外加徵 5-15% 印花稅。目前此舉成功令樓市降溫，惟市場因素如低息環境、新增住房供應短缺及來自內地資金流入等，仍然為香港樓市帶來支持。



總括而言，全球經濟今年應可持續復甦，但增長的步伐將較往年慢。受到債權問題及失業率高企所困擾，美國及歐洲央行將繼續向市場注入大量資金，令資金持續流入亞洲市場。為此，亞洲政府將致力抑制通脹對經濟及資產市場的影響，而中國所面臨的挑戰最為嚴峻。刺激個人消費乃「十二五」規劃的核心策略，所以政府需要為經濟降溫之際，亦要防範緊縮過度可能打擊消費信心，當中的準確拿捏是當局今年面對的挑戰。

主要指標預測 (按年變動百分比)		
	實質增長率	
	2010	2011
1. 本地市場		
私人消費開支	5.3	5.0
政府消費開支	3.5	4.0
固定資本形成總額	8.5	7.0
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	15.0	7.0
貨物進口	16.2	9.0
服務出口	10.0	10.0
服務進口	7.0	8.0
3. 實質本地生產總值	6.5	5.0
4. 綜合消費物價指數	2.4 (A)	4.0

(A): 實際數字
東亞銀行經濟研究部預測