



東亞銀行

東亞銀行有限公司

經濟分析

2012 年 1 月

東亞銀行經濟研究部編製

2012 年經濟展望

歐洲正處於衰退邊緣

歐洲債務危機爆發至今快將兩年，其影響正在不斷蔓延：首先是希臘、接着是愛爾蘭和葡萄牙，現在甚至像西班牙和意大利等「大到不能倒下」的國家亦受到波及。違約風險上升令投資者要求新發行的歐洲國債給予更高的利息。意大利及西班牙的 10 年期國債價格因此嚴重受挫，大幅加重了兩地政府的財政負擔。當中意大利的情況特別嚴峻，今年內需要為到期的 4,280 億美元債務再度融資。市場亦正密切觀察着各國每一輪新債發行的表現，以評估投資者對歐債態度的最新情況。

與此同時，隨着金融市場環境轉壞，歐洲銀行被迫減少借貸，迫使歐洲企業減低存貨以維持足夠的流動資金。在投資和消費雙雙下滑的情況下，製造業及服務業採購經理指數 (PMI) 均跌穿 50 點的盛衰分界線。

此外，各地政府缺乏足夠的能力或意願去採取刺激經濟措施以彌補商業開支的下跌。相反，歐洲國家正推行大規模的財政預算緊縮政策以處理日益轉壞的財政狀況。因此，市場普遍認為歐洲已步入衰退，或正處於衰退邊緣。

市場普遍認為只有德國和法國才能拯救歐元區。然而，德國卻對擔當拯救者的角色甚為抗拒，並且積極迫使過度揮霍的歐洲國家控制開支。事實上，很多歐洲國家目前不但需要削債，同時要處理因人口老化而令未來開支大幅上升的問題。這些國家現時仍未有足夠的政治決心改革福利制度，實在難以推行一個持久並可行的計劃使她們的財政狀況轉危為安。

歐洲 26 國於去年 12 月 9 日所達成的協議對恢復區內財政狀況尤其重要。由於協議的部分條款將會寫入成員國的憲法內，一旦成員國成功修憲，協議將有效地管束她們的財政收支，以協助國家財政重拾正軌。儘管如此，此協議缺乏即時

方案協助債台高築的國家減低違約風險，短期內市場將持續受到債務危機的威脅。再者，由於信貸緊縮的影響在未來幾個月仍然持續，歐洲經濟今年大部分時間將陷入衰退當中。

美國經濟復甦，但就業增長速度偏慢

美國的經濟增長從 2011 年第 2 季度的 1.3% 加快至第 3 季度的 1.8%。部分主要行業的需求回升，其中包括汽車行業。美國企業亦恢復借貸，債務總額自 2009 年第 3 季度起重拾升軌。然而，住屋市場不振以及就業增長疲弱仍是經濟復甦的最大阻力。

由於房屋價格下跌引致美國家庭債務負擔沉重，因此當地消費仍然低迷。2011 年第 2 季度，美國有 1,090 萬間物業淪為負資產，佔整體住宅按揭比例高達 22.5%，美國家庭惟有減少消費來償還債務。結果，家庭債務總額從 2008 年年中至 2011 年上半年下降了 1.1 萬億美元，或 5%。家庭減少開支將抑制消費，在這去槓杆化的過程中，將繼續拖累美國經濟增長。

在目前經濟復甦之際，消費意欲低迷使美國在創造職位方面令人失望。美國經濟在衰退期間流失近 839.4 萬個就業崗位，至今衰退正式結束兩年，就業崗位僅能恢復 239.5 萬個¹。消費相關的行業所受的打擊最大。在經濟低迷時期，該行業失去近 120 萬個職位，但至今只恢復了 22.5 萬個就業崗位。與此同時，美國的失業率仍處於歷史高位，12 月份的失業率為 8.5%。

在美國家庭持續削減債務及失業率持續高企的情況下，美國企業將目光移到海外，拓展日漸蓬勃的新興市場。由於企業傾向將資金投資海外，結果導致通過量化寬鬆注入市場的資金對美國本土經濟的幫助相對有限。因此，預期美國在 2012 年只有溫和的增長，失業率會維持在 8% 的水平。

¹ 就業人數在 2007 年 12 月至 2009 年 10 月期間下跌，而經濟復甦則發生在 2009 年 11 月至 2011 年 9 月。

中國經濟有望軟着陸

歐債危機及美國經濟復甦乏力開始影響中國經濟，出口增幅減慢至 12 月份的 13.4%，而且情況可能進一步惡化。中國官方製造業採購經理人指數近月徘徊在 50 點，表示製造業活動疲弱。

目前的經濟環境令內地中小企業的經營狀況尤其惹人關注。海外需求疲弱、工資上升，以及人民幣升值等因素正損害企業盈利。此外，銀行收緊信貸亦令融資日益困難。目前內地有八成職位及六成工業生產值來自中小企業，其對經濟發展甚為重要。一旦這些企業大量倒閉，將影響就業，不利社會穩定。為此，人民銀行在去年 12 月初調低銀行存款準備金率 50 點子，這是自 2008 年 12 月以來首次下降，為市場釋放資金，以紓緩中小企業資金緊絀的問題。

另一方面，根據中國房地產指數系統百城價格指數，全國 100 個城市住宅平均價格在 2011 年 12 月按月跌 0.25%，是連續 4 個月錄得按月下降。儘管中國經濟增長減慢及樓價回落，但中央政府似乎並不急於終止樓市調控措施。國務院副總理李克強最近明確表示相關的緊縮政策會在 2012 年持續，反映領導層堅決處理結構性經濟問題，從而為「十二五」規劃餘下時期持續的經濟發展鋪路。

因此，內地 2012 年的施政重點在於對樓市繼續調控及向中小企業提供協助，在兩者之間取得平衡，預期年內存款準備金率將下調 150 點子，降幅溫和。與此同時，中央政府會採取行政手段協助中小企業渡過難關。最近當局已下令各級政府向中小企業的採購額不可低於總額的 30%。財政措施方面，相信有關降低中小企業及個人稅負的措施將陸續推出。

相信中國政府會成功微調經濟並達至經濟軟着陸，預期 2012 年 GDP 增長為 8.2%，低於 2011 年估計的 9.1%；期內通脹則由 5.3% 回落至 3%，以反映食品成本下降。

香港經濟增長預期放緩

香港經濟已在金融海嘯中全面復甦。失業率由 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，並非所有行業均能受惠於就業情況好轉。金融、房地產及旅遊相關的行業蓬勃發展，大量招聘人手，職位增長在 2008 年第 2 季至 2011 年第 2 季達 4.5% 至 7.0% 不等。相反，出入口及批發行業在此期間則流失職位超過 6%。生產成本上升以及海外需求疲

弱，令企業盈利受損，形成貿易行業出現結構性裁員，此情況將難以逆轉。

環球經濟不振，將導致 2012 年香港出口持續疲弱。由於歐洲佔香港及內地出口分別為 11.2% 及 19.7%，因此相信歐洲經濟衰退將拖累香港出口實質增長由 2011 年估計的 4% 下降至 2012 年的 0%。

雖然出口失去增長動力，內地因素將持續支持香港經濟。目前中央政府積極引導更多資金流出，以紓緩 3.2 萬億美元外匯儲備的壓力。在當局鼓勵「走出去」的政策下，香港正好為有意開拓海外業務的內地企業擔當重要角色。有研究顯示，65%「走出去」的內地企業在香港投資或以香港作為投資海外的平台。內地資金湧入，刺激本港商用服務需求，並推高寫字樓租金。香港甲級寫字樓平均租金全球最高，達到每年每平方呎 1,666.8 港元。

內地旅客強勁的消費能力亦為香港零售業帶來重要支持，2011 年首 11 個月零售銷售額大幅上升 25%。2010 年內地遊客在港消費 870 億港元，佔整體旅遊收入的 64%；當中 67% 的消費用於購物。高漲的購物意欲刺激香港零售業的職位增長，令港府得以在 2011 年 5 月順利引入最低工資。勞工市場持續偏緊，整體就業人數在 2011 年第 3 季較上季進一步增加 31,800。

即使預期香港出口增長在全球經濟動盪中有所放緩，但內部需求仍然穩固。除了持續受惠於內地旅客消費因素外，本地工資在 2011 年第 3 季按年增長 9.9%，亦有助促進個人消費。因此預計 2012 年香港經濟增長 3.5%，通脹則為 3%。

| 香港主要指標預測（按年變動百分比） | | |
|-------------------|-------|------|
| | 實質增長率 | |
| | 2011 | 2012 |
| 1. 本地市場 | | |
| 私人消費開支 | 8.5 | 5.0 |
| 政府消費開支 | 1.9 | 2.4 |
| 固定資本形成總額 | 7.0 | 4.0 |
| 2. 進出口貿易 | | |
| 整體貨物出口 | 4.0 | 0 |
| 貨物進口 | 5.2 | 0.8 |
| 服務出口 | 7.6 | 3.0 |
| 服務進口 | 3.7 | 1.1 |
| 3. 實質本地生產總值 | 5.0 | 3.5 |
| 4. 綜合消費物價指數 | 5.2 | 3.0 |

東亞銀行經濟研究部預測