



東亞銀行

東亞銀行有限公司

經濟分析

2013 年 1 月

東亞銀行經濟研究部編製

2013 年香港經濟展望

香港經濟在 2012 年大部分時間飽受外圍環境的衝擊。歐債危機擴散重燃市場對環球經濟復甦的憂慮；美國經濟增長放緩、亞洲出口下滑，結果導致香港出口增長在 2012 年首 11 個月回落至 1.9%。預計 2012 年實質經濟增長只有 1.3%。然而，有幾方面發展，讓我們對 2013 年香港的經濟前景趨向樂觀。

西方經濟持續改善

由於美國加強量化寬鬆政策的力度，當地經濟復甦步伐在 2012 年第 4 季逐步加快，企業業績改善，因而增加招聘人手。在 2012 年 7 月至 12 月期間，非農業新增職位每月平均達 159,700 個，帶動失業率下跌 0.5 個百分點至 7.8%。樓市回暖是另外一個正面的發展。截至 2012 年 10 月，標普/凱斯席勒房價指數按年上升 4.3%。樓價重拾升軌，刺激消費意慾。預計經濟復甦的動力轉強可抵銷政府財政政策收緊所帶來的影響。

與美國相比，歐洲經濟前景稍遜。歐洲在 2012 年受經濟衰退及債務危機雙重夾擊。然而，鑑於去年所採取的一系列拯救措施，展望今年歐洲市場波動的幅度將收窄。其中，「直接貨幣交易」措施為財政狀況較差的歐洲國家提供支援，加上主要債權國亦願意接受更有彈性的債務重組方案，這些發展均為負債纍纍的歐洲國家提供了喘息的機會。

歐美市場發展有所改善令企業信心增強，因而帶動對亞洲出口的需求。12 月份中國官方製造業採購經理指數上升至 50.6，相信增長動力在 2013 年仍會持續。

中國經濟改革

中央政府在 2012 年作出了多項困難的經濟決策。環球經濟不明朗，促使人民銀行在 2012 年年中兩度減息 25 點子。然而，當中國出口在去年 7、8 月份回落至單位數升幅，當局並未如

市場所料，進一步推出貨幣及財政措施以刺激經濟。這打破了市場長久以來的一個假設，就是中央政府換屆期間，當局必會維持一個較高的經濟增長水平。

藉擴大內需深化經濟改革是國家「十二五」規劃的發展重點。中央政府在經濟下滑時仍能保持克制，顯示領導層對調整經濟結構的決心。進行改革需要放棄盲目追求增長，2012 年中國經濟的增長率應低於 8%，此乃 1999 年以來首次未有「保八」，可見經濟發展的策略已經轉變。

預計新一屆政府在 2013 年將堅持推動經濟改革，相信目前壓抑樓價上漲的宏調政策仍會持續，其他價格及稅務改革措施如擴大增值稅及房產稅的實施範圍亦會相繼推出。

內地的經濟改革將為香港帶來機遇，尤其香港可在提升內地服務業水平上分一杯羹。服務業佔內地國內生產總值約 43%，低於已發展國家的 70% 水平。引入外國經驗乃發展服務業的重要元素，香港作為以高端服務業為主的經濟體系，可以為內地相關的改革作出貢獻。2015 年內地與香港將實現服務貿易自由化，現正是企業作出部署的黃金時間。

內地對香港服務業的需求

香港經濟在 2012 年的其中一個亮點是勞動市場保持強勁。失業率在首 11 個月徘徊在 3.2% 至 3.4% 之間，整體就業人數上升 47,300 人或 1.3%。在環球經濟疲弱，加上 2011 年 5 月開始實施最低工資導致勞工成本上升的情況下，勞動市場的表現可說是非常觸目。在 2011 年 3 月至 2012 年 9 月期間，家庭收入中位數增長 9.9%，期間就業人數上升 3.5%，即 124,700 人，當中一個主要原因是內地對香港商業服務及個人消費的需求持續強勁。國家「十二五」規劃鼓勵內地公司拓展海外市場，而香港仍然是內地公司「走出去」的橋頭堡。

此外，內地旅客為本地消費市場帶來重大幫助。2012年首3季內地旅客訪港人數接近2009年同期的一倍，這些訪客在2011年的購物消費總額達1,108億港元，相等於整體零售銷售的26.6%。

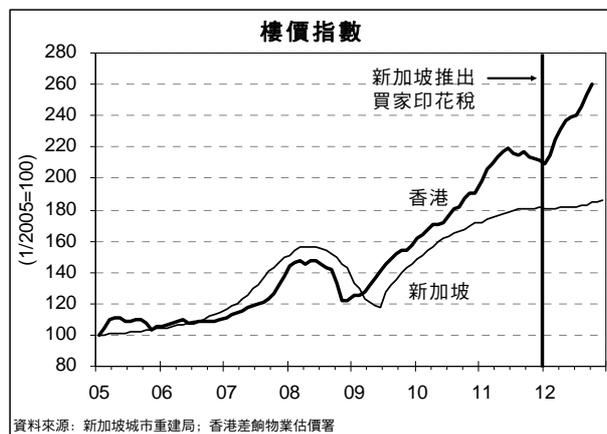
零售業、住宿及飲食業，以及金融、房地產、專業及商業服務的就業市場最能受惠，並未受到西方經濟衰退的影響。這些行業佔總就業人數35%，卻為香港在2008年中旬至2012年中旬貢獻69%的職位增長，預計這發展趨勢在2013年將會持續。

房地產市場

雖然經濟狀況在2013年將有較穩定的增長，但相信房地產市場則會表現波動。利率及房屋供應現處於歷史低位，加上內地資金湧入，促使樓市升溫。樓價於2012年首9個月飆升20%，遠超第3季家庭收入中位數的5%按年升幅。樓價/收入比率¹升至11.2倍，高於過去20年平均數的7.7倍。當中最令人擔心的是40平方米或以下單位的樓價在2012年首3季跳升24.3%，而租金則上升12.4%。為防止樓市失控，政府於10月份推出一系列措施穩定房地產市場，並且似乎已令樓市降溫。

其中針對非永久居民而引入的15%買家印花稅明顯削弱內地買家的入市興趣。2012年首9個月，他們佔整體物業交投量10.6%及交易金額17%²。而由於內地買家於去年首3季佔一手樓市場交易量達26%，一手樓市場所承受的壓力尤為明顯。相比之下，買家印花稅對二手樓市場的衝擊相對有限，因為內地買家在當中只佔8%的交易量。豪宅是另一個受影響較嚴重的市場，樓價在1,200萬港元或以上的住宅單位，內地客佔交易量達29.5%。

新加坡的房地產市場亦因備受內地買家追捧而走高，因此當局在2011年12月推出10%的買家印花稅。新加坡的樓市調整過程值得香港借鑑。從2009年6月至2011年12月期間，新加坡的樓價大漲54.7%，但在買家印花稅措施推出後，樓價在隨後的12個月只微升2.8%。有市場研究³顯示，外國買家（包括永久及非永久居民）的佔比因而從2011年的30%降至2012年第1季的21.3%，該數字在第3季只輕微回升至23.4%。在外國買家中，內地客的佔比由2011年平均28.3%下跌至2012年9月的21.7%。



以上數據反映買家印花稅措施能有效阻止資金流入新加坡樓市，但當時卻可能令內地買家的投資意慾轉移至香港。事實上，香港樓價在2011年6月至2012年1月期間下跌4.4%後，於2012年頭9個月反彈20%。

買家印花稅或使香港的豪宅市場在未來數月面臨挑戰。不過，由於內地買家在1,200萬港元以下的物業市場所佔的整體交易量只有9.6%，相信新措施對香港中小型住宅的影響有限。惟有增加供應才能使樓價回復到更合理和可負擔的水平。

結論

美國經濟持續復甦，以及歐洲市場轉趨穩定，這些地區對亞洲，包括香港在內的出口需求將會轉強。同時，內地旅客的消費及內地企業的服務需求將繼續支撐香港經濟活動。預計2013年實質本地生產總值增長將加速至4%，平均通脹率為4%。

香港主要指標預測（按年變動百分比）		
	實質增長率	
	2012	2013
1. 本地市場		
私人消費開支	4.2	4.5
政府消費開支	3.3	3.0
固定資本形成總額	8.7	8.0
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	1.2	6.0
貨物進口	2.4	7.6
服務出口	2.0	6.5
服務進口	1.8	4.5
3. 實質本地生產總值	1.3	4.0
4. 綜合消費物價指數	4.0	4.0

東亞銀行經濟研究部預測

¹ 45平方米單位的價格相對一年住戶入息中位數（私人樓宇住戶）的比率

² 中原地產研究報告

³ 萊坊研究報告