

# 經濟專題

財資處



范婉兒

高級經濟師

[irinafan@hangseng.com](mailto:irinafan@hangseng.com)

嚴愛群

首席經濟師

[joanneym@hangseng.com](mailto:joanneym@hangseng.com)

2008年7月25日

## 香港通脹展望

近期的通脹壓力不斷攀升，令香港經濟環境形勢大變。本港通脹急升至 11 年來的新高，價格上漲趨勢已由食品蔓延至其他消費品及服務，非食品通脹則由年初約 2% 躍升至 6 月的 4.5%。引發通脹的最大源頭是什麼？

港元偏軟令香港這個極度依賴進口的經濟承受進口通脹壓力。本港的實際貿易加權港匯指數自 2005 年 11 月以來已下跌 13.7%。政府的一項研究顯示，港元每升值 10% 可令通脹下降 0.6%。換言之，目前港元貶值了 13.7%，可能令本港通脹上升了少於 1%。

通脹壓力似乎是更大程度源自油價飆升。現時的油價，按通脹作出調整後，實際上已超越 1980 年的高位。類似的油價上升速度在 1973/74 年、1979/80 年及 1999/2001 年的石油危機中亦可見。這對香港有什麼影響？根據過往歷史，本港的通脹應會大幅上升，而實質經濟增長則會放慢。然而更值得關注的可能是經濟回落的幅度。

按照油價走勢推測，我們認為未來的經濟形勢可有三個局面，分別是「全球滯脹」、「全球經濟放緩」以及「工業國家經濟回落」。現階段而言，除非爆發戰爭或其他事件中斷石油供應，令油價進一步飆升，否則出現類似 1970 年代全球滯脹的局面的機會不大。

同樣地，「工業國家經濟回落」的情況似乎已成爲過去。最新的經濟指標顯示美國經濟的弱勢似乎已蔓延至工業國家以外的經濟體系。鑑於美國經濟放緩較預期長，加上食品及油價節節上升，亞洲開發銀行剛將 2008 年亞洲發展中國家的增長預測調低至 5 年來的低位。全球經濟似乎正處於「同步回落」的邊沿。

在這個大氣候下，香港的通脹勢必繼續攀升。然而，政府最近推出的 110 億港元紓解民困措施或可壓低未來數個月的消費物價指數，有助將今年全年的通脹維持在 5.0% 水平。由於油價處於高位，2009 年的通脹應會繼續高企，但相信不會大幅攀升，因全球經濟回落最終會減低石油需求，爲油價及通脹上升幅度設限。我們預測 2009 年通脹會維持在 5.0% 水平。



恒生銀行

滙豐集團成員



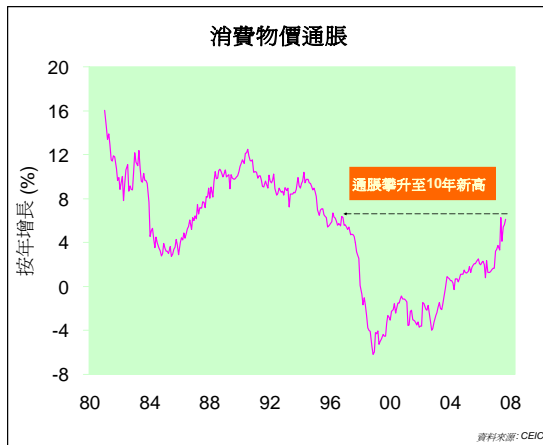
## 通脹攀升令經濟形勢劇變

近期的通脹壓力不斷攀升令經濟形勢大變。隨著能源價格刷新高位，世界各地的央行均須面對不斷增加的通脹風險。香港消費物價通脹於 6 月份攀升至 6.1%<sup>1</sup>，是自 2007 年 8 月以來的最高位。更令人憂慮的是，價格上升所涉及的範圍越來越廣泛。

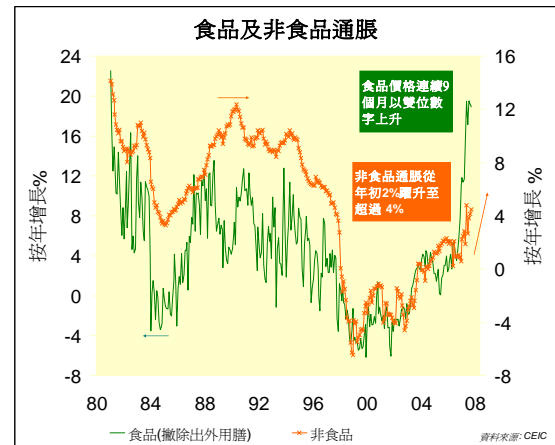
今年較早時，令人關注的是食品價格帶動的通脹，當時影響食品供應的因素看似只屬短暫現象。然而，事實並非如此，食品價格自 2007 年 9 月以來連續 9 個月以雙位數字上升，而且沒有跡象顯示會於短期內回落。

通脹亦已蔓延至食品以外的範疇。非食品通脹由年初約 2% 上升至近月逾 4%。導致非食品通脹節節攀升的源頭是什麼？是港元偏軟，還是全球油價飆升？

表一



表二



## 通脹源頭何在？

### 港元偏軟

港元偏軟，令香港這個極度依賴進口的經濟承受入口通脹壓力。舉例說，香港於 2007 年的留用進口食品及燃料分別為 770 億港元及 880 億港元。留用進口「食品」及「燃料」的價值分別佔其相應進口總額 77% 及 95%。留用進口產品的價格於今年首季上升 6.5%，是自 2005 年 9 月以來最大的升幅。這對本港通脹數字究竟有什麼影響？

<sup>1</sup> 除另有指明外，本報告列示變動比率均為按年變化。



# 經濟專題

財資處

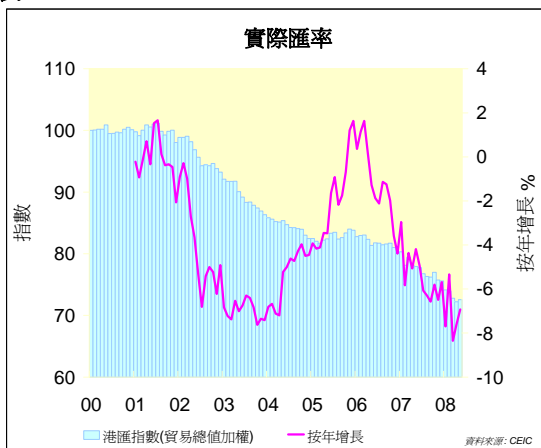


由於港元與美元掛鈎，隨著美元下跌的步伐，今年本港的實際貿易加權港匯指數加速下滑，並自 2005 年 11 月以來下跌了 13.7%。根據政府的一項研究顯示，港元每升值 10% 可令通脹下降 0.6%。換言之，目前港元已貶值 13.7%，可能令本港通脹上升了少於 1%。

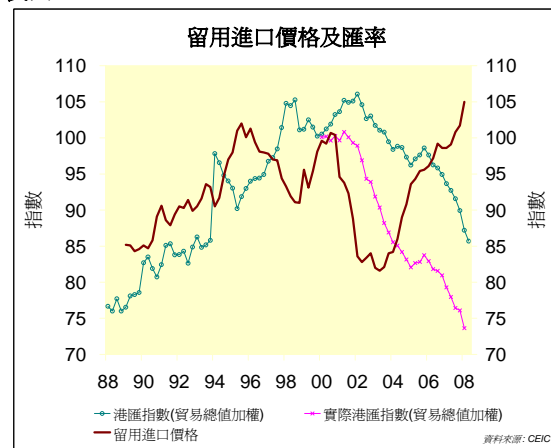
此外，香港金融管理局的一項研究顯示，匯率波動平均對本港消費物價通脹變化的影響少於三分之一，而內需及物業價格在過去 20 年對消費物價通脹變化的影響則多於三分之二。

上述研究顯示，相對來說港元偏軟對本港通脹的影響有限，本港近期的通脹似乎受油價飆升的影響更大。

表三



表四



## 油價飆升

原油價格自本年初起上升逾 40%。由於本港極為依賴進口能源，全球供求變化對本港的影響至為顯著。油價飆升的影響似乎已蔓延至其他行業，導致近數個月的電費及交通費顯著上升。

鑑於油價及商品價格在國際市場有可能仍未見頂，相信高油價的影響仍會繼續伸延。原油價格在 7 月 11 日飆升至歷史高位每桶 147 美元，目前仍然在高位徘徊。一般而言，石油的價格越高，對石油進口地如香港的不利影響越大。現時的油價，按通脹作出調整後<sup>2</sup>，實際上已超越 1980 年的高位。

<sup>2</sup> 以美國 2008 年 6 月份消費物價通脹作出調整



恒生銀行

# 經濟專題

財資處

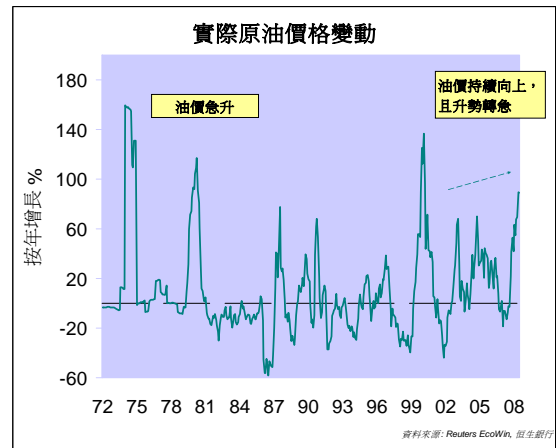


此外，油價升幅越大及上升勢的時間越長久，所造成的不利影響亦越大。自 1970 年代以來共發生了數次石油危機。是次油價的上升速度可媲美 1973/74 年、1979/80 年及 1999/2001 年的石油危機，但是次升勢卻更維持了更長的時間。這對香港有什麼影響？

表五



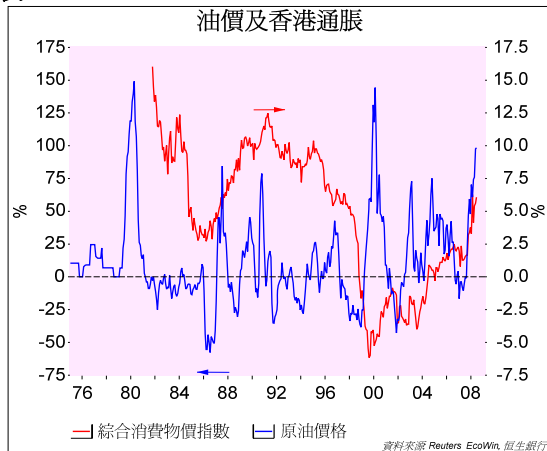
表六



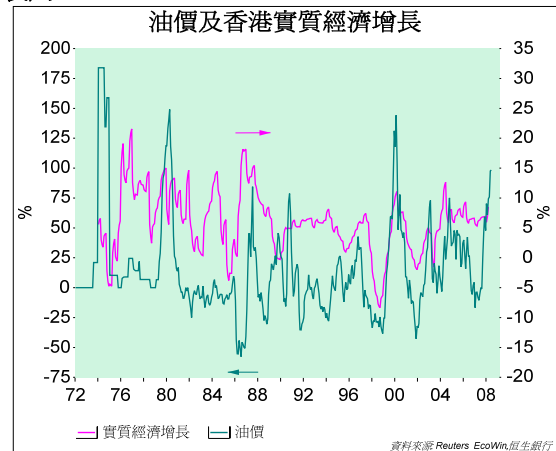
## 通脹走勢何去何從？

若歷史可以作為借鏡，香港的通脹應會躍升，而實質經濟增長則會放慢。然而更值得關注的可能是經濟回落的幅度。全球經濟前景及貨幣政策均視乎油價走勢而定。儘管對於油價升勢何時停止仍未有定論，惟各界已逐步將油價預測向上調整。按照油價走勢推測，我們認為未來的經濟形勢可有三個局面，分別是「全球滯脹」、「全球經濟放緩」以及「工業國家經濟回落」。

表七



表八



恒生銀行

滙豐集團成員

# 經濟專題

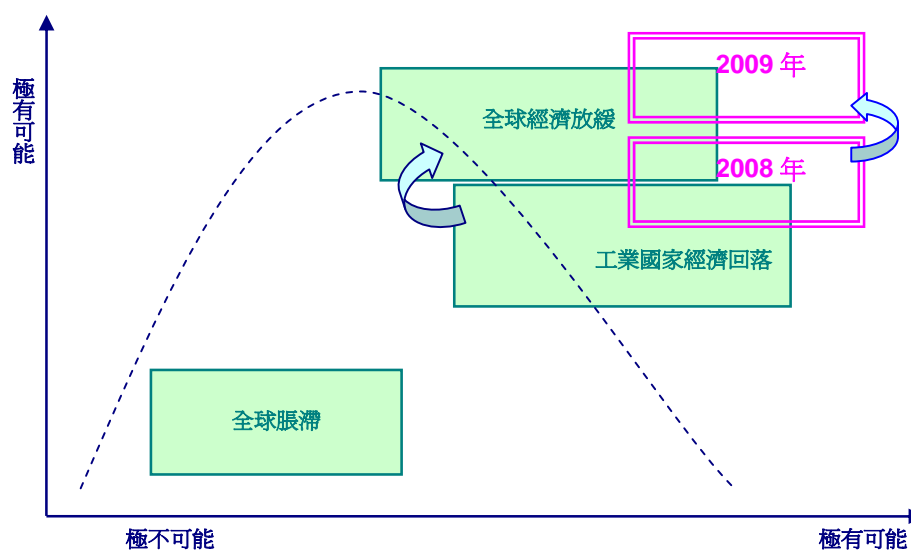
財資處



## 三個可能的局面

表 9

|      | 特點  | 經濟環境   |
|------|---|--|
| 情況 1 | <b>工業國家經濟回落</b><br>- 新興市場與美國經濟脫鉤<br>- 新興國家經濟保持平穩                              | - 世界經濟及貿易增長保持穩定<br>- 通脹溫和                    |
| 情況 2 | <b>全球經濟放緩</b><br>國際貨幣基金組織指出：「2008 年及 2009 年全球經濟錄得 3% 或以下增長的可能性為 25%，相當於全球衰退。」 | - 世界經濟及貿易增長大幅減慢<br>- 通脹將繼續上升一段時間，直至需求減慢的情況顯現 |
| 情況 3 | <b>全球滯脹</b><br>爆發戰爭引致全球出現滯脹   | - 全球衰退<br>- 通脹飆升                             |



## 香港通脹持續高企

雖然通脹似乎是緊隨油價升勢，並觸發了部份中央銀行於近數月收緊貨幣政策，但我們認為現階段出現類似 1970 年代「全球滯脹」的局面的機會不大，除非爆發戰爭或其他事件中斷石油供應，令油價進一步飆升。



恒生銀行

# 經濟專題

財資處



同樣地，「工業國家經濟回落」的情況似乎已成為過去。最新的經濟指標顯示美國經濟的弱勢似乎已蔓延至工業國家以外的經濟體系。

在美國帶動的全球經濟放緩大勢之下，中國內地的經濟增長已呈放慢跡象。中國內地出口增長由 5 月份的 28.1% 大幅減慢至 6 月份的 17.6%，這亦是第 2 季實質經濟增長削減至 10.2% 的主要原因之一。

至於亞洲區內其他較小的經濟體系，受波及的程度更大。香港 6 月份的出口下跌 0.6%，而 5 月份增長 10.3%，因輸往內地的出口下跌 6.2%，輸往美國的出口持續疲弱，輸往歐洲及亞洲主要市場的出口亦大幅放緩。新加坡 6 月份的非石油類出口亦下跌 3.5%，根據新加坡貿易及工業部的領先預測數字顯示，而新加坡的經濟增長亦由第 1 季的 6.9% 放慢至第 2 季的 1.9%。

鑑於美國經濟放緩持續，加上食品及油價節節上升，亞洲開發銀行剛調低亞洲發展中國家 2008 年的經濟增長預測至 5 年來的低位。全球經濟似乎正處於「同步回落」的境況。

表 10：香港通脹預測

|          | 消費物價通脹 |
|----------|--------|
| 2007 年   | 2.0%   |
| 2008 年預測 | 5.0%   |
| 2009 年預測 | 5.0%   |

資料來源：政府統計處、恒生銀行

在這個大氣候下，香港的通脹勢必繼續攀升。然而，政府最近推出的 110 億港元紓解民困措施或可壓低未來數個月的消費物價指數，有助將今年全年的通脹維持在 5.0% 水平。

展望前景，由於油價處於高位，2009 年的通脹應會繼續高企，但相信通脹不會大幅攀升，因全球經濟回落最終會減低石油需求，為油價及通脹上升幅度設限。我們預測 2009 年的通脹為 5.0%，與今年相同。





## 免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明於本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資項目之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，並無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本文件的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，並且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其於本檔所提及的所有或任何證券或投資項目的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本文件並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔並不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。

