

# 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8月18日

## 香港經濟展望: 前路崎嶇

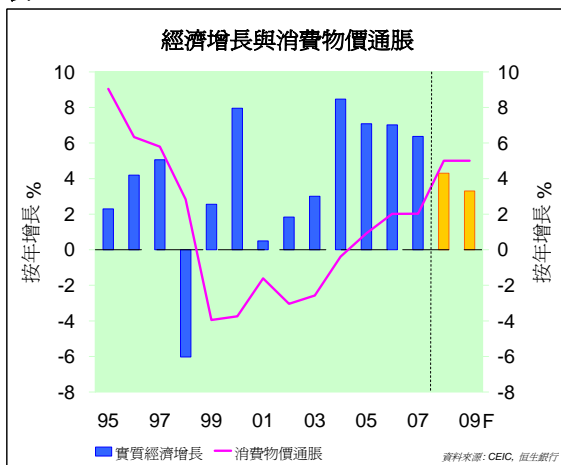
香港第二季經濟增長從第一季經修訂後的 7.3% 大幅放慢至 4.2%，主要原因是私人消費增長意外地大幅放緩。過去幾季，內部需求均是推動經濟增長的主要動力，但現似乎已經無力抵銷外部需求放緩所帶來的負面影響。

第二季經濟增長數字帶出一個重要訊息 — 前路更加險峻。全球經濟似正同時趨於放緩，外貿表現將令人憂慮。內部需求將會是推動經濟增長的唯一引擎，然而這引擎動力却也正在減弱。

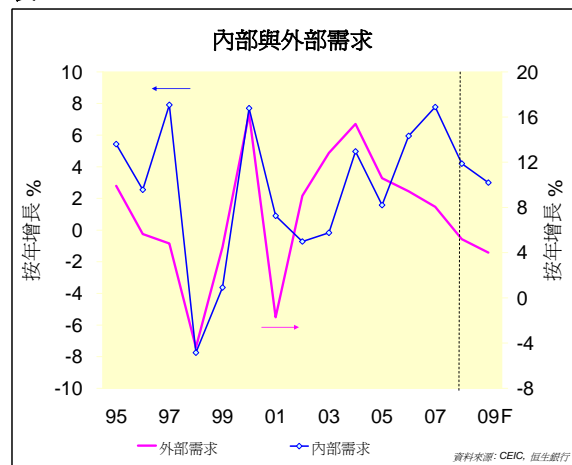
私人消費勢將降溫，因通脹急升正蠶食消費者的購買力。股市持續調整及樓市前景轉弱會進一步打擊消費意欲。同時，經濟情況轉差亦將令投資意欲不振。不過，負利率的環境將有利投資活動，令投資不致大幅放緩。

展望下半年，相信香港經濟增長會大幅放緩，而且情況很可能持續至 2009 年大部份時間。我們已將 2008 年全年的經濟增從原先估計的 5% 調低至 4.3%，換言之，今年下半年的經濟增長會從上半年的 5.8% 下滑至 3%。而 2009 年的經濟增長會進一步走低至 3.3%。

表一



表二



恒生銀行

滙豐集團成員

# 經濟專題

財資處



## 通脹遏抑消費

香港第二季經濟增長從第一季經修訂後的 7.3% 大幅放慢至 4.2%。經濟增長大幅放緩的主要原因是出口增長大幅減慢，加上私人消費及投資開支增長亦意外地大幅放緩。

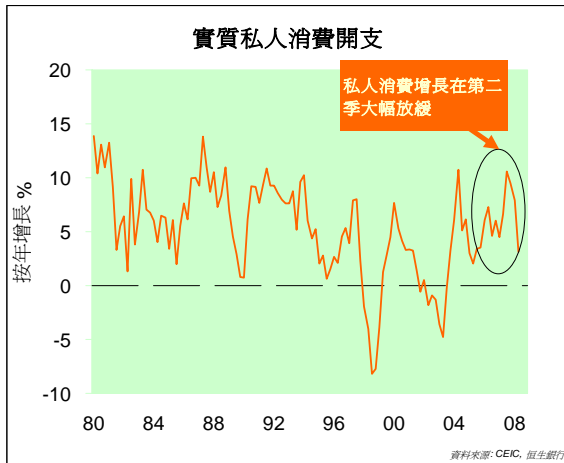
過去幾季，內部需求均是推動經濟增長的主要動力，但現在似乎已經無力抵銷外部需求放緩所帶來的負面影響。

第二季經濟增長數字帶出一個重要訊息——前路更加險峻。全球經濟似正同時步向放緩，外貿表現將令人憂慮。內部需求將會是推動經濟增長的唯一引擎，可惜這引擎動力亦正在減弱。

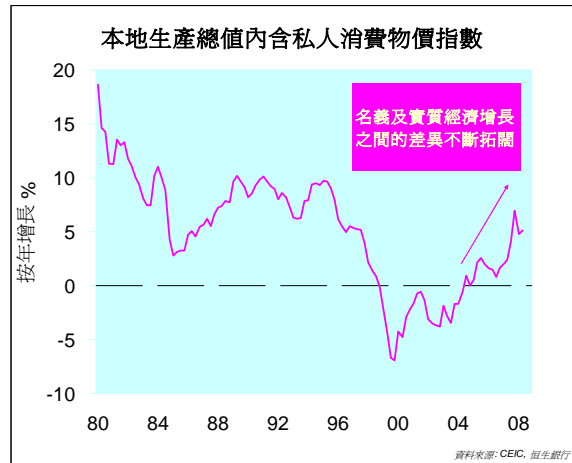
私人消費增長減慢，部份原因是通脹急升蠶食消費者的購買力。消費物價通脹在第二季攀升至 5.7% 的 11 年高位。雖然第二季名義工資增長達 3.8%，為 9 年來最大加幅，但實質工資却減少，對消費者的購買力有一定打擊。

另外，名義及實質消費開支增長之間的差異不斷拓大亦為我們提供了啓示。名義及實質消費開支增長之間的差異已從 2007 年第一季的 2% 躍升超過一倍至 2008 年第二季的 5.1%

表三



表四



## 股市持續調整打擊消費意欲

股市持續調整亦打擊消費意欲。自年初開始，恒生指數持續向下，並已自 2007 年高位回落超過 30%，逾 700 億港元財富被蒸發。



恒生銀行

滙豐集團成員

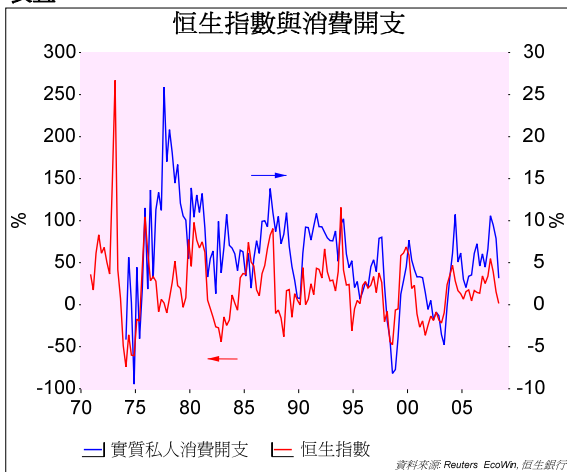
# 經濟專題

財資處

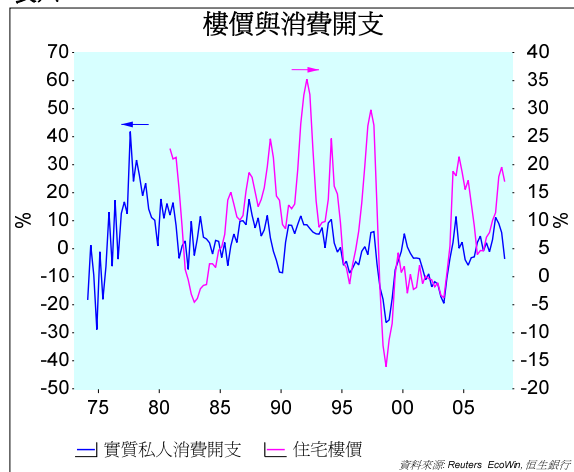


今年較早前，樓價上揚一定情度抵銷了股市下滑帶來的負面財富效應。然而，最近樓市成交大幅萎縮，樓價開始受壓。樓市前景轉弱，令這一項支持消費開支的因素亦消失，換言之，消費開支勢將進一步減弱。

表五



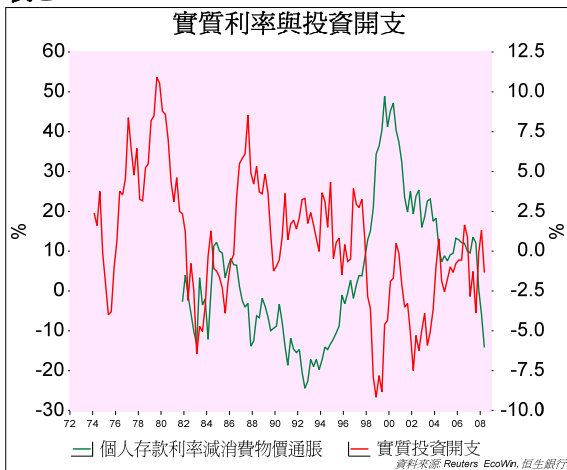
表六



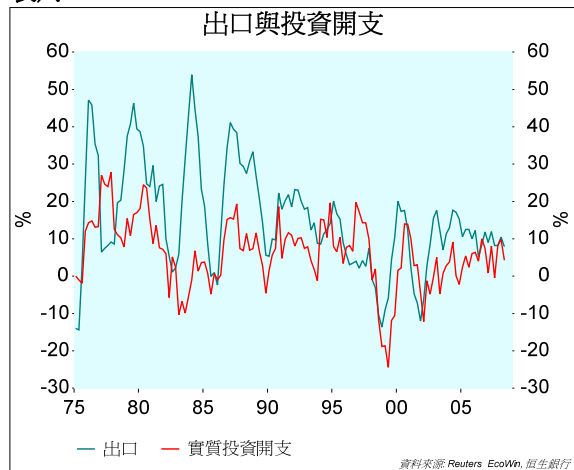
## 負利率有利投資活動

香港的投資很受外貿表現影響，主要因為本地的服務業均與外貿及相關活動息息相關。展望未來，出口表現疲弱勢將影響企業投資意欲。不過，負利率的環境將有利投資活動，令投資開支不致大幅放緩。

表七



表八

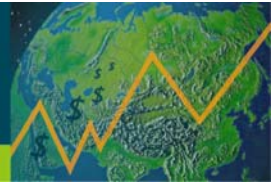


恒生銀行

滙豐集團成員

# 經濟專題

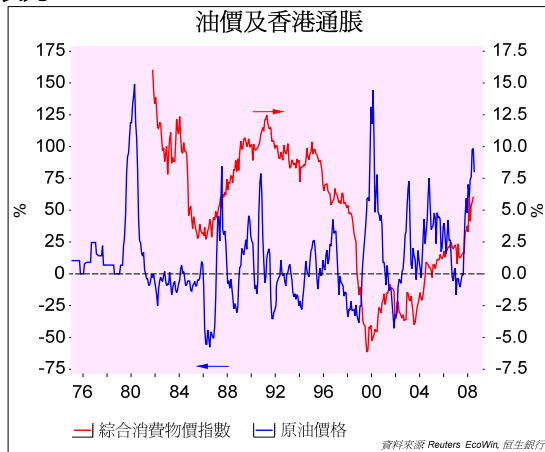
財資處



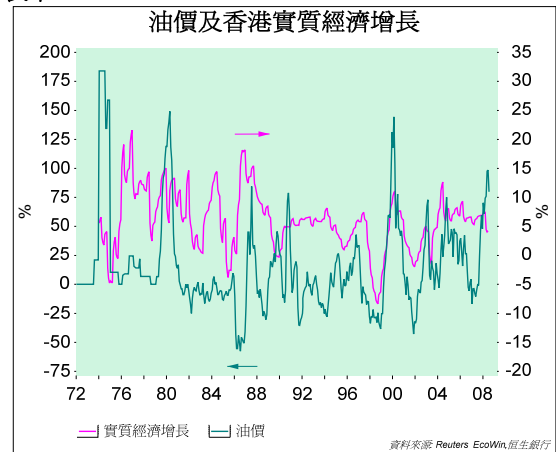
## 通脹持續高企

一方面，香港的經濟增長動力勢將減弱，另一方面，通脹將會維持高企。由於國際油價及商品價格急升，並蔓延至更多的消費品及服務類別，令消費物價通脹在第二季攀升至 5.7% 的 11 年高位。由於全球油價及商品價格仍徘徊高位，對通脹的影響將會繼續伸延。雖然油價已從 7 月 11 日每桶 147 美元的高位回落至現時約 113 美元一桶，但比年初仍高出 25%。若歷史可以作為借鏡，香港的通脹應會繼續高企，而實質經濟增長則會放慢。

表九



表十



## 2008 年及 2009 年經濟預測

第二季，香港經濟按季計算與日本及新加坡的經濟同樣錄得收縮。鑒於美國經濟持續放緩，加上食品價格及油價高企，國際貨幣基金組織預期 2008 年及 2009 年全球經增長放緩，而亞洲開發銀行亦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。

表十一： 世界經濟展望

(%)	2006	2007	2008F	2009F
全球	5.1	5.0	4.1	3.9
美國	2.9	2.2	1.3	0.8
歐羅區	2.8	2.6	1.7	1.2
德國	2.9	2.5	2.0	1.0
英國	2.9	3.1	1.8	1.7
日本	2.4	2.1	1.5	1.5

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》更新，2008 年 7 月



恒生銀行

滙豐集團成員

# 經濟專題

財資處



在這個大環景下，相信香港下半年的經濟增長將會大幅放緩，而且情況很可能持續至 2009 年大部份時間。本港的出口增長相信會進一步減慢，原因是美國的經濟弱勢看來已蔓延至工業國家以外地區，正波及亞洲區。內部需求將會是推動香港經濟增長的唯一引擎，然而這引擎動力却也正在減弱。

我們已將香港 2008 年全年的經濟增從原先估計的 5% 調低至 4.3%。換言之，下半年的經濟增長會從上半年的 5.8% 下滑至 3%，而 2009 年的經濟增長會進一步走低至 3.3%。

表 12: 香港經濟展望

	按年增長 %		
	2007	2008F	2009F
實質經濟增長	6.4	4.3	3.3
消費物價通脹	2.0	5.0	5.0
失業率	4.0	3.8	4.2

資料來源：政府統計處、恒生銀行

另一方面，由於全球油價及商品價格仍徘徊高位，香港的通脹勢必繼續高企。然而，政府推出的紓解民困措施包括寬免住宅差餉及提供電費津貼等措施或可壓低未來數個月的消費物價通脹，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，預料 2009 年的通脹會繼續高企，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，為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。





## 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于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，并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，并且未經獨立核對。「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、完整性或正確性并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，并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于所有或任何于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于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，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔并不擬提供專業意見，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。本檔并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。

