

香港經濟脈搏

財資處



范婉兒
高級經濟師
irinafan@hangseng.com

嚴愛群
首席經濟師
joannevim@hangseng.com

2010年3月

香港經濟前景審慎樂觀

本港經濟經連續四個季度收縮後，於去年最後一季恢復增長，按年增幅 2.6%。不過，最新的經濟數據卻好壞參半，出口飆升，失業率徘徊於 11 個月低位之餘，零售銷售增長卻見放緩，令人懷疑增長能否持續。

政府預計今年的經濟增長達 4%至 5%，但我們的預測較為審慎。儘管工業國家已呈現明顯的復甦跡象，但這些國家在金融危機後仍需相當時日減債減赤。在此情況下，外圍需求料僅會穩步回升。近期備受關注的部份歐洲國家的財政狀況，亦反映那些國家有壓力要撤銷現時的財政刺激措施，當中負債纍纍的國家所面對的壓力尤大。主要央行亦已擬訂退市策略，意味金融市場及全球增長可能會受拖累。因此，我們預測 2010 年香港這個高度倚賴貿易的經濟只有 3.5%的增長。

由於消費需求回升以及全球食品及商品價格上漲，我們相信通脹會有上升的風險。然而，最新的財政預算案延續部份寬免措施，將有助緩和通脹壓力。我們因而將 2010 年的通脹預測由先前估計的 3%下調至 2.2%。

表 1：香港經濟預測

| (按年變動%) | 09年 第一季 | 09年 第二季 | 09年 第三季 | 09年 第四季 | 2009年 | 2010年 預測 |
|----------|------------|------------|------------|------------|-------|-------------|
| 實質本地生產總值 | -7.5 | -3.5 | -2.3 | 2.6 | -2.7 | 3.5 |
| 消費物價 | 1.7 | -0.1 | -0.9 | 1.3 | 0.5 | 2.2 |
| 失業率 | 5.2 | 5.4 | 5.3 | 4.9 | 5.2E | 4.8 |
| 出口額 | -21.9 | -12.9 | -14.3 | -2.0 | -12.6 | 8.6 |
| 零售銷售量 | -5.4 | -5.4 | -1.8 | 9.9 | -0.8 | 8.0 |

附註：(E)估計

資料來源：政府統計處、恒生銀行



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



未來增長低於過去水平

本港經濟按年計經連續四個季度收縮後，於 2009 年最後一季回復增長，但全年計仍收縮 2.7%¹，是本港經濟自 1998 年亞洲金融風暴以來表現最差的一年。

雖然內部需求帶頭復甦，但出口動力亦在增強。由於工業國家已從近數十年來最嚴重的衰退復甦，出口經歷一年收縮後，已於去年最後兩個月回復增長。

表 2

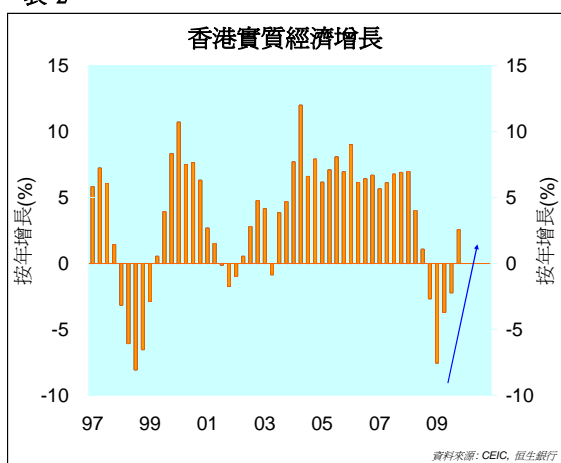


表 3

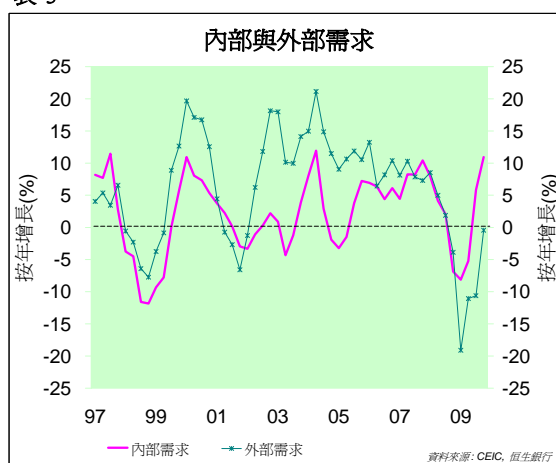


表 4: 對本地生產總值的貢獻 (按年變動%)

| | 09年 | 09年 | 09年 | 09年 | 2009年 | 2010年預測 | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-----------------|
| | 第一季 | 第二季 | 第三季 | 第四季 | | 恒生銀行 | 政府 |
| 內部需求 | -7.3 | -4.9 | 5.0 | 9.3 | 0.7 | | |
| 私人消費 | -3.7 | -0.5 | 0.3 | 2.9 | -0.2 | --- | --- |
| 政府消費 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | --- | --- |
| 投資 | -2.3 | -2.7 | 0.5 | 2.5 | -0.4 | --- | --- |
| 存貨 | -1.4 | -1.9 | 4.0 | 3.7 | 1.2 | --- | --- |
| 貨品及服務淨出口 | -0.3 | 1.2 | -7.3 | -6.7 | -3.3 | --- | --- |
| 實質本地生產總值 | -7.5 | -3.7 | -2.2 | 2.6 | -2.7 | 3.5% | 4% to 5% |

附註: (E)估計

資料來源: 恒生銀行

政府預計 2010 年本港經濟增長會達 4%至 5%，但我們的預測較為審慎。儘管工業國家已呈現復甦跡象，但近期備受關注的部份歐洲國家的財政困境反映，這些國家在金融危機後仍需相當時日減債減赤，影響所及，全球增長難免受累。因此，我們預測 2010 年香港這個高度倚賴貿易的經濟只有 3.5%的增長。

¹除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化。



出口加速

本港出口繼去年 12 月上升 9.2% 後，1 月份增長加快至 18.4%，為近三年來最強勁的升幅。雖然出口商的海外訂單確有增加，但去年同期用作比較的基數極低相信亦可能是升幅強勁的部份原因。去年的農曆新年在 1 月份，而該月的出口亦因金融海嘯蔓延至全球而受重挫。

展望今年，主要出口市場的最新經濟數據顯示需求逐漸回升。話雖如此，全球需求仍需一段時間始能回復至高峰期的水平。因此，儘管我們預期今年的出口會有 8.6% 的可觀反彈，但出口總值應會低於 2008 年金融危機前的水平。

表 5

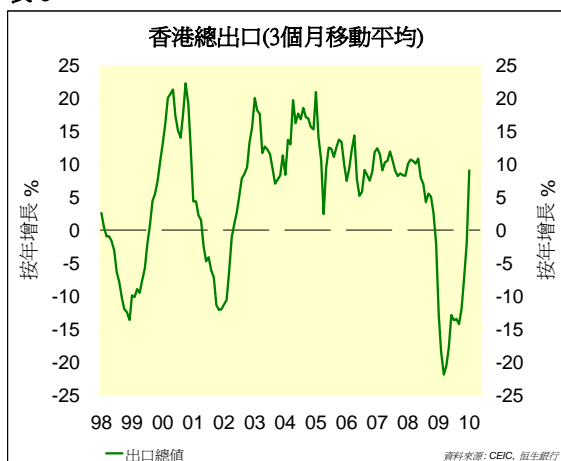


表 6: 香港貿易統計數字

| (按年變動%) | 09 年 12 月 | 10 年 1 月 |
|---------|--------------|-------------|
| 出口總值 | 9.2 | 18.4 |
| 本地出口 | -7.0 | 33.9 |
| 轉口 | 9.7 | 18.0 |
| 進口 | 18.7 | 39.5 |

資料來源: 恒生銀行、政府統計處

零售銷售增長放緩

零售銷售額繼去年 12 月份上升 16.1% 後，1 月份僅升 6.6%，原因是去年的農曆新年假期在 1 月份，令比較基數偏高。季節性影響意味 2 月份的數據可能會非常強勁。

零售額與銷售量兩者增長的差距一直擴大，由 2009 年頭九個月平均 0.8 個百分點上升至過去兩個月超過 3 個百分點，反映零售商的議價能力增加及通脹壓力增強。

展望今年，受到本地及旅客消費上升支持，零售業應該能夠維持增長動力。環球經濟逐步復甦，有助吸引更多長途旅客訪港，而內地經濟強勁以及新擴充的自由行計劃亦將會鼓勵更多內地旅客到訪。此外，由充裕資金帶動的資產價格急升所產生的財富效應顯著，加上經濟及勞動市場逐步改善，將有助支持消費開支。我們相信 2010 年整體的零售業務將會錄得可觀增長，預期銷售額及銷售量會分別上升 10.5% 及 8.0%。



香港經濟脈搏

財資處



表 7

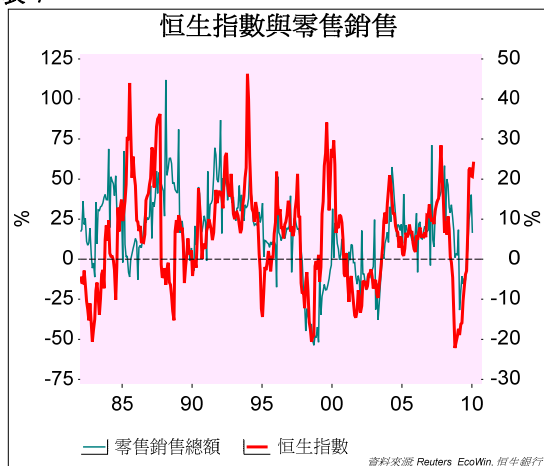


表 8

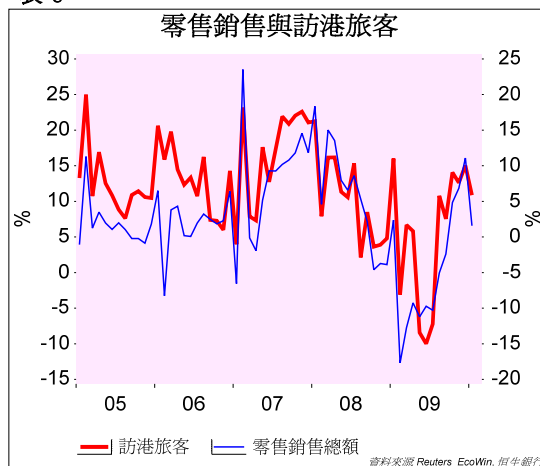


表 9: 零售銷售額

| (按年變動%) | 09年12月 | 10年1月 |
|--------------|-------------|------------|
| 所有零售店 | 16.1 | 6.6 |
| 食品及煙酒 | 5.0 | 1.3 |
| 超級市場 | -0.2 | -12.6 |
| 燃料 | 4.4 | 10.6 |
| 衣履 | 13.5 | 2.4 |
| 耐用消費品 | 17.0 | 23.0 |
| 百貨公司 | 9.9 | -0.6 |
| 珠寶首飾、鐘錶及名貴禮品 | 47.6 | 26.6 |
| 其他消費品 | 13.7 | 2.3 |

資料來源: 政府統計處、恒生銀行

失業率維持穩定

失業率1月份維持於4.9%。聖誕及新年假期的消費旺季，帶來8,600個新增職位。總就業人數攀升至351萬，而勞動人口則增加2,100至367萬。失業人數則下跌至172,800。

失業率過去數月雖然持續下跌，但主要是因為勞動人口減少，而非就業機會增加。2009年8月至12月，失業率由5.4%的高位下降至4.9%，期間勞動人口減少42,200，而流失的職位則為41,000個。



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



展望今年，就業機會及勞動人口增長的速度將為關鍵因素。短期內，農曆新年的季節性因素及企業信心增加應會令就業市場進一步改善，因為預計本港經濟今年將有3.5%的增長。不過，由於經濟增長低於過去平均水平，估計職位亦只有溫和增長。

因此，我們相信失業率會下跌，但跌勢緩慢，至年底料會回落至4.5%，2010年全年的平均失業率則為4.8%。

表 10

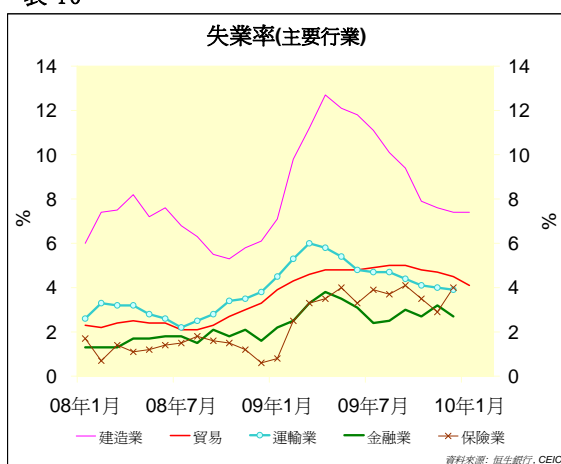
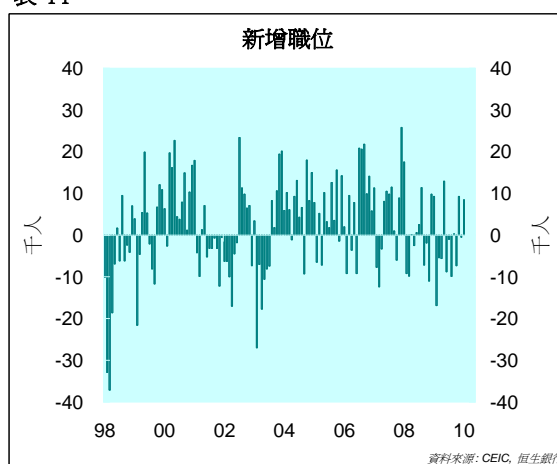


表 11



政府寬免措施紓緩通脹壓力

消費物價 1 月份上升 1.0%，低於 12 月份的 1.3%，主要因為去年農曆新年在 1 月份，比較基數較高所致。強勁的季節性需求一般會推高食品及節慶用品的價格。

展望今年，通脹壓力正在上升，因為全球的食品及商品價格在需求逐步回升的前提下拾級而上。香港的留用進口燃料價格過去 12 個月上升約 36%，相信仍未完全反映同期全球原油價格上升近一倍的情況。香港的食品主要來自中國內地，而內地的食品價格亦已攀升。由於本港食品逾 26% 從內地進口，因此香港零售商除加價以外，已別無選擇。這些貨品價格上揚遲早會影響至消費層面。

不過，最新的財政預算案延續部分財政寬免措施，包括豁免公屋租金兩個月及 2010/11 財政年度內四個季度的差餉，應會緩和通脹上升的壓力。因而我們將 2010 年的通脹預測由早前估計的 3% 下調至 2.2%。



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



表 12



表 13

香港綜合消費物價指數分類，按年增長%

| | 09年 12月 | 10年 1月 |
|---------|------------|-----------|
| 總指數 | 1.3 | 1.0 |
| 食品 | 0.3 | -0.5 |
| 外出用膳 | 0.5 | 0.3 |
| 撇除外出用膳 | -0.1 | -1.6 |
| 住屋 | -0.1 | * |
| 電力、燃氣及水 | 38.7 | 56.8 |
| 煙酒 | 21.9 | 22.9 |
| 衣履 | 3.9 | 2.9 |
| 耐用消費品 | -2.4 | -2.0 |
| 雜項物品 | 2.4 | 1.9 |
| 交通 | 0.1 | 0.3 |
| 雜項服務 | 0.1 | -1.9 |

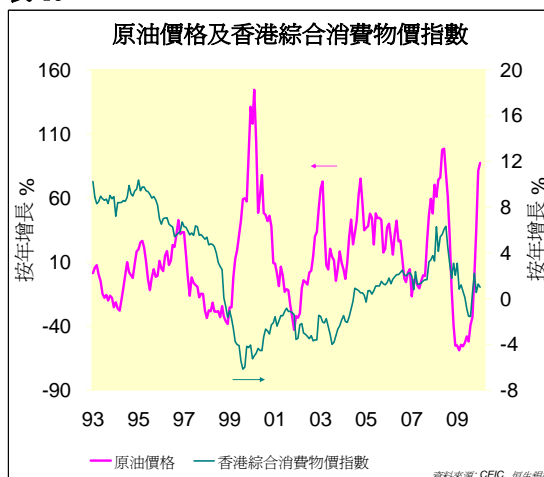
附註: *增減少于百分之零點零五

資料來源: CEIC、政府統計處

表 14



表 15

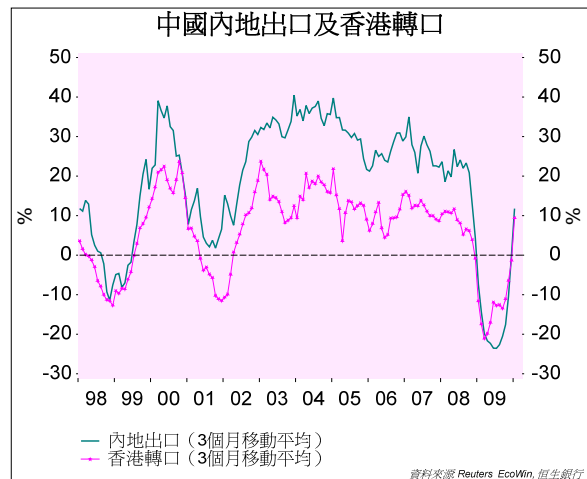
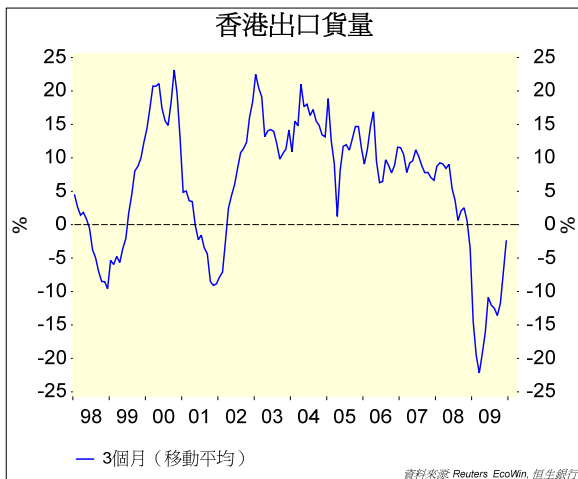
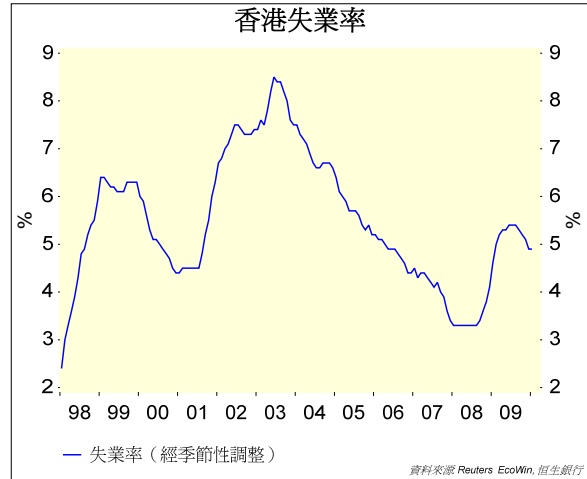
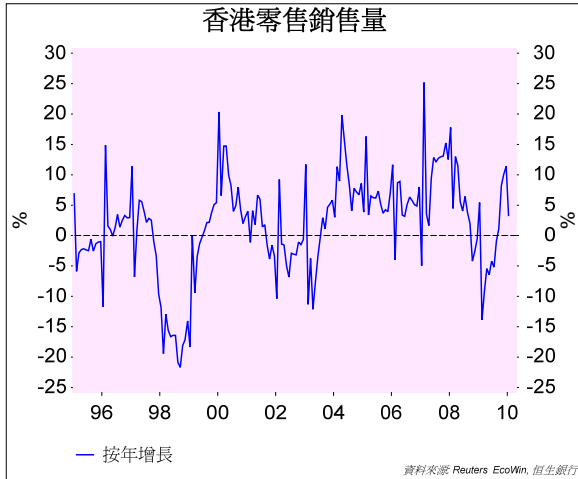


恒生銀行

滙豐集團成員

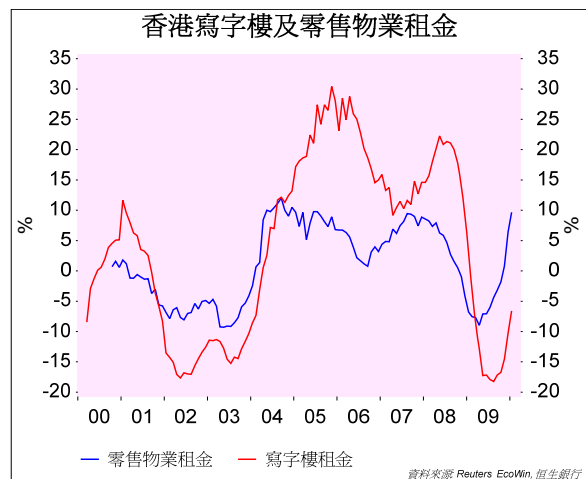
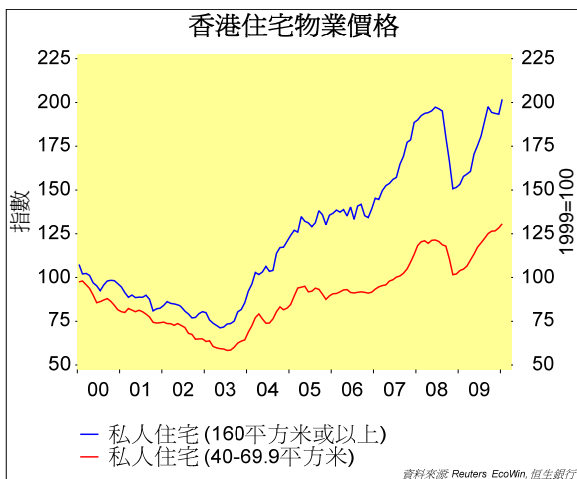
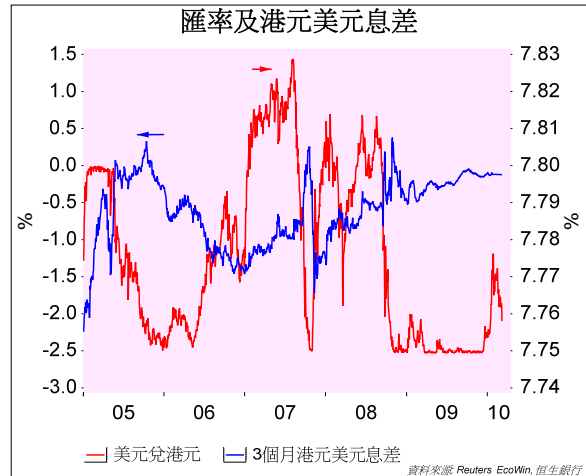
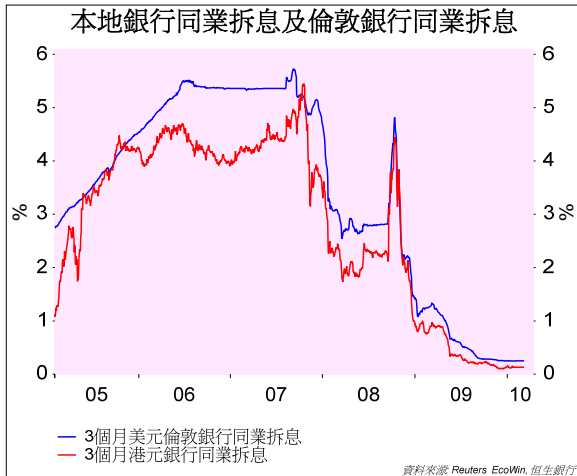
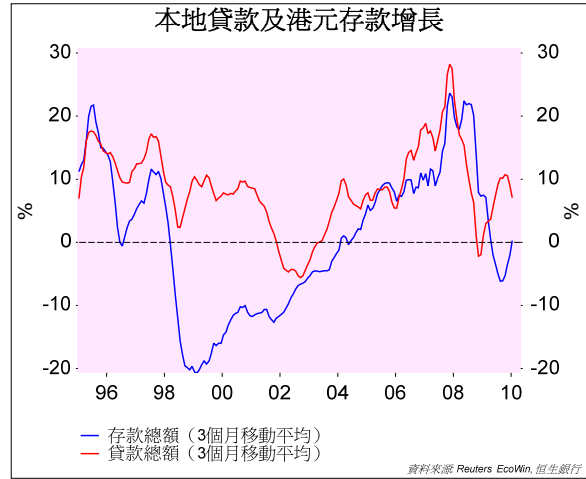
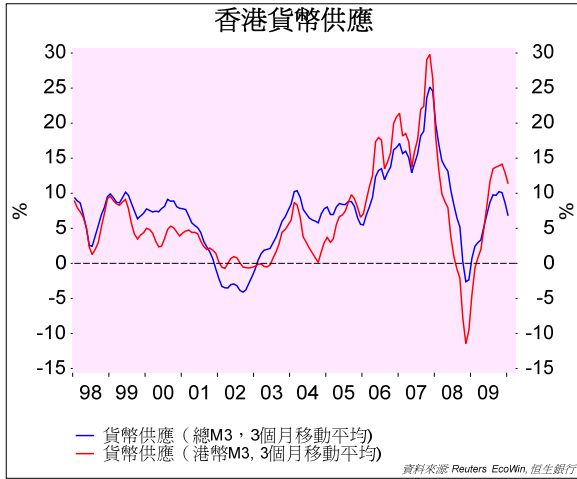
香港經濟脈搏

財資處



香港經濟脈搏

財資處



香港經濟脈搏

財資處



香港經濟統計數據

2010年3月

| | 實質本地生產總值 | 實質人均收入 | 零售銷售量 | 存款總額 | | 貸款總額 | | 貨幣供應(總M3) | 消費物價指數 | 失業率 |
|----------------|------------|-----------|------------|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | 按年增長(%) | 按年增長(%) | 按年增長(%) | 10億港元 | 按年增長(%) | 10億港元 | 按年增長(%) | 按年增長(%) | 按年增長(%) | % |
| 2002年 | 1.8 | 1.4 | -2.6 | 3,318 | -2.6 | 2,076 | -5.0 | -0.9 | -3.0 | 7.3 |
| 2003年 | 3.0 | 3.2 | -0.6 | 3,567 | 7.5 | 2,035 | -2.0 | 8.3 | -2.6 | 7.9 |
| 2004年 | 8.5 | 7.6 | 9.1 | 3,866 | 8.4 | 2,156 | 5.9 | 8.6 | -0.4 | 6.8 |
| 2005年 | 7.1 | 6.6 | 6.1 | 4,068 | 5.2 | 2,312 | 7.3 | 5.2 | 1.0 | 5.6 |
| 2006年 | 7.0 | 6.3 | 5.8 | 4,757 | 17.0 | 2,468 | 6.7 | 15.5 | 2.0 | 4.8 |
| 2007年 | 6.4 | 5.3 | 10.1 | 5,869 | 23.4 | 2,962 | 20.0 | 20.6 | 2.0 | 4.0 |
| 2008年 | 3.1 | 1.4 | 5.0 | 6,060 | 3.2 | 3,284 | 10.9 | 2.6 | 4.3 | 3.6 |
| 2009年 | -2.7 | -3.0 | -0.8 | 6,381 | 5.3 | 3,289 | 0.1 | 5.2 | 0.5 | 5.2E |
| 2010年預測 | 3.5 | NA | 8.0 | 6,847 | 7.3 | 3,489 | 6.1 | 7.5 | 2.2 | 4.8 |
| 2008年第二季 | 4.0 | NA | 6.8 | 5,706 | 7.1 | 3,349 | 17.1 | 5.7 | 5.7 | 3.3 |
| 第三季 | 1.1 | NA | 4.0 | 5,847 | 2.7 | 3,425 | 12.6 | 1.9 | 4.6 | 3.4 |
| 第四季 | -2.7 | NA | -2.5 | 6,060 | 3.2 | 3,284 | 10.9 | 2.6 | 2.3 | 4.1 |
| 2009年第一季 | -7.5 | NA | -5.4 | 6,022 | 4.5 | 3,166 | -0.1 | 2.6 | 1.7 | 5.2 |
| 第二季 | -3.7 | NA | -5.4 | 6,724 | 10.0 | 3,203 | -4.3 | 9.6 | -0.1 | 5.4 |
| 第三季 | -2.2 | NA | -1.8 | 6,424 | 9.9 | 3,278 | -4.3 | 9.4 | -0.9 | 5.3 |
| 第四季 | 2.6 | NA | 9.9 | 6,381 | 5.3 | 3,289 | 0.1 | 5.2 | 1.3 | 4.9 |
| 2009年9月 | NA | NA | 1.2 | 6,424 | 9.9 | 3,278 | -4.3 | 9.4 | 0.5 | 5.3 |
| 10月 | NA | NA | 8.3 | 6,480 | 11.5 | 3,243 | -4.4 | 11.0 | 2.2 | 5.2 |
| 11月 | NA | NA | 10.0 | 6,510 | 10.3 | 3,292 | -1.8 | 9.8 | 0.5 | 5.1 |
| 12月 | NA | NA | 11.4 | 6,381 | 5.3 | 3,289 | 0.1 | 5.2 | 1.3 | 4.9 |
| 2010年1月 | NA | NA | 3.2 | 6,332 | 5.7 | 3,351 | 2.6 | 5.4 | 1.0 | 4.9 |
| 年初至今 | -2.7 | NA | 3.2 | 6,332 | 5.7 | 3,351 | 2.6 | 5.4 | 1.0 | 4.9 |

| | 對外貿易 | | | | | 物業價格指數 | 寫字樓租金指數 | 抵港旅客 | | 港元兌美元匯率(期末) |
|----------------|--------------|------------|--------------|------------|---------------|-------------|-------------|---------------|------------|---------------|
| | 整體出口 | | 入口 | | 貿易差額 | | | 千人 | 按年增長(%) | |
| | 10億港元 | 按年增長(%) | 10億港元 | 按年增長(%) | 10億港元 | 按年增長(%) | | | | |
| 2002年 | 1,561 | 5.4 | 1,619 | 3.3 | -58.9 | -11.1 | -15.4 | 16,566 | 20.7 | 7.7980 |
| 2003年 | 1,742 | 11.7 | 1,806 | 11.5 | -63.3 | -12.0 | -12.7 | 15,537 | -6.2 | 7.7630 |
| 2004年 | 2,019 | 15.9 | 2,111 | 16.9 | -92.0 | 26.7 | 4.6 | 21,811 | 40.4 | 7.7735 |
| 2005年 | 2,250 | 11.4 | 2,330 | 10.3 | -79.3 | 18.0 | 23.5 | 23,359 | 7.1 | 7.7525 |
| 2006年 | 2,461 | 9.4 | 2,600 | 11.6 | -138.8 | 0.7 | 21.2 | 25,251 | 8.1 | 7.7745 |
| 2007年 | 2,688 | 9.2 | 2,868 | 10.3 | -180.5 | 11.6 | 12.1 | 28,169 | 11.6 | 7.8015 |
| 2008年 | 2,824 | 5.1 | 3,025 | 5.5 | -201.1 | 16.4 | 17.9 | 29,500 | 4.7 | 7.7505 |
| 2009年 | 2,469 | -12.6 | 2,692 | -11.0 | -223.3 | 0.5 | -12.8 | 29,590 | 0.3 | 7.7555 |
| 2010年預測 | 2,681 | 8.6 | 2,940 | 9.2 | -258.6 | 20.0 | 22.0 | 31,123 | 5.5 | 7.8000 |
| 2008年第二季 | 706 | 7.9 | 773 | 9.2 | -67.6 | 25.6 | 21.1 | 7,276 | 7.7 | 7.8005 |
| 第三季 | 809 | 5.5 | 760 | 6.8 | -48.4 | 18.5 | 20.8 | 7,583 | 3.4 | 7.7655 |
| 第四季 | 714 | -2.1 | 748 | -4.2 | -34.2 | -4.6 | 13.7 | 7,738 | -0.9 | 7.7505 |
| 2009年第一季 | 505 | -21.9 | 539 | -22.8 | -34.3 | -13.6 | -3.1 | 7,404 | 1.8 | 7.7505 |
| 第二季 | 615 | -12.9 | 658 | -14.9 | -43.7 | -7.0 | -15.8 | 6,293 | -8.9 | 7.7505 |
| 第三季 | 651 | -14.3 | 724 | -10.4 | -72.7 | 3.2 | -17.8 | 7,463 | -1.6 | 7.7505 |
| 第四季 | 669 | -2.0 | 772.2 | 3.4 | -73.0 | 22.2 | -13.4 | 8,430 | 9.0 | 7.7555 |
| 2009年9月 | 226 | -8.6 | 255.0 | -3.1 | -29.2 | 6.6 | -17.2 | 2,251 | 2.5 | 7.7505 |
| 10月 | 241 | -13.1 | 259.9 | -10.7 | -4.9 | 15.2 | -16.7 | 2,762 | 9.0 | 7.7485 |
| 11月 | 234 | 1.3 | 254.8 | 6.5 | -20.7 | 25.6 | -14.5 | 2,606 | 7.6 | 7.7505 |
| 12月 | 225 | 9.2 | 258.3 | 18.7 | -33.4 | 27.6 | -10.2 | 3,063 | 10.0 | 7.7555 |
| 2010年1月 | 222 | 18.4 | 251.8 | 39.5 | -36.7 | 27.7 | -6.6 | 2,960 | 5.9 | 7.7605 |
| 年初至今 | 222 | -18.4 | 252 | 39.5 | -223.3 | 27.7 | -6.6 | 2,960 | 5.9 | 7.7605 |

F: 預測, E: 估計

資料來源: CEIC, 恒生銀行



恒生銀行

滙豐集團成員



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。

