

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

2011年2月

香港第四季經濟預覽： 增長回復至平均水平，但通脹逐漸升溫

香港政府將於2月23日公佈去年第四季本地生產總值。最新的數據顯示，本地生產總值增長經連續3季高於過去平均水平後，第四季料將回落至4.7%。2010年全年，本地生產總值估計增長6.5%，增速為4年以來最快。

展望今年，全球經濟料維持兩速發展的局面：一方面新興市場國家經濟強勁增長，另一方面工業國家則仍在爭扎求存，令香港出口前景蒙上陰影。然而，以目前就業市場改善的情況看來，相信本地消費需求將能繼續支持經濟增長。

現時有更多跡象顯示通脹預期正逐漸升溫，倘若情況未能受控，可能會導致日後出現更高的通脹。

總括而言，香港經濟增長料將回復至過往平均水平，惟通脹似會進一步攀升。我們預測，2011年實質本地生產總值將有4.5%的平穩增長，但通脹率亦將上升至3.7%。

表 1: 本地生產總值

	季度 (按年變動%)				全年 (按年變動%)		
	10年 第1季	10年 第2季	10年 第3季	10年 第4季 估計	2009年	2010年 估計	2011年 預測
私人消費	7.1	4.4	5.7	4.6	-0.4	5.4	--
政府消費	3.4	2.7	3.4	3.0	2.4	3.1	--
投資	8.2	15.6	0.3	7.0	-1.8	7.5	--
貨物出口	21.6	20.1	20.8	17.0	-12.7	19.7	--
服務輸出	17.9	17.1	14.0	11.0	0.3	14.7	--
貨物進口	28.0	23.6	16.5	15.1	-9.5	20.2	--
服務輸入	10.9	12.4	9.9	7.8	-3.7	10.2	--
實質本地生產總值	8.0	6.5	6.8	4.7	-2.8	6.5	4.5

資料來源：政府統計處、恒生銀行

香港經濟脈搏

財資處



第 4 季經濟預覽

由於出口增長放緩，去年本地生產總值增長經連續 3 季高於過去平均水平後，第 4 季料將稍降，但仍達 4.7%¹，相當於過去 10 年的平均增速。按季比較，估計本地生產總值增長會由第 3 季的 0.7% 放緩至第 4 季的 0.4%。

表 2: 按年增長回歸趨勢

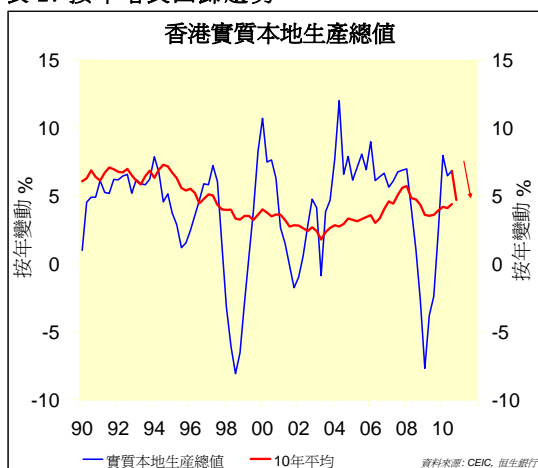


表 3: 按季增長停滯不前呆滯

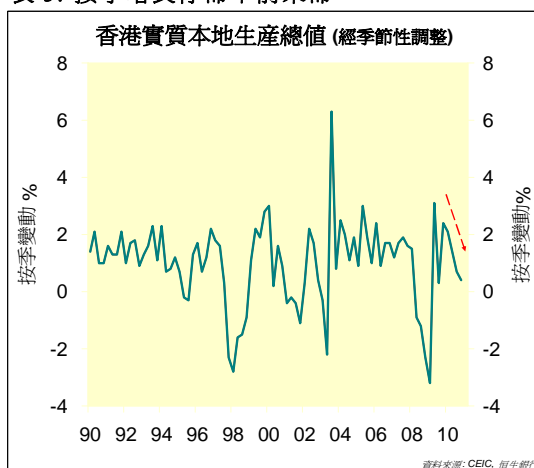
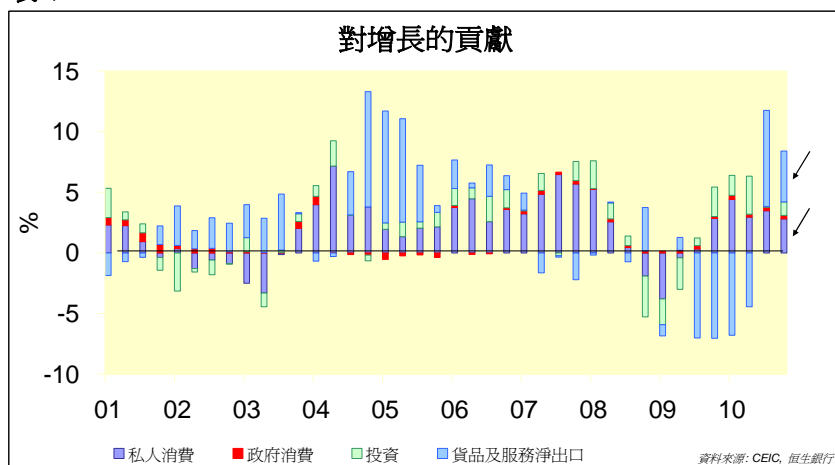


表 4



淨出口的貢獻或會減少

貨物及服務淨出口對經濟增長的貢獻料將由去年第 3 季的 8 個百分點略降至第 4 季的 4.2 個百分點，反映外部需求於連續數季補充存貨後快速降溫。

¹除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化。



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



本地需求穩定支持

收入增加及就業前景明朗，應可令消費保持強勁。去年失業率由年初的 4.9% 降至年底的 4.0%，為兩年來最低。股價及樓價上升締造的財富效應亦可能是原因之一。

投資料會進一步增長，主要因為最新的調查顯示企業信心仍高企。樓市活躍及持續進行的政府基建項目，亦將推動投資。

我們估計，消費及投資應可為去年最後一季經濟帶來 2.8 個百分點的增長。

表 5

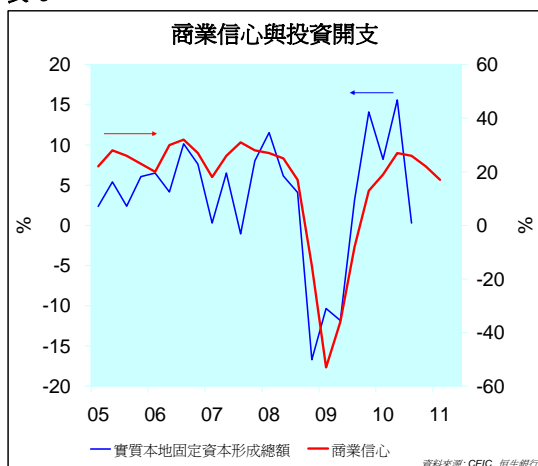


表 6

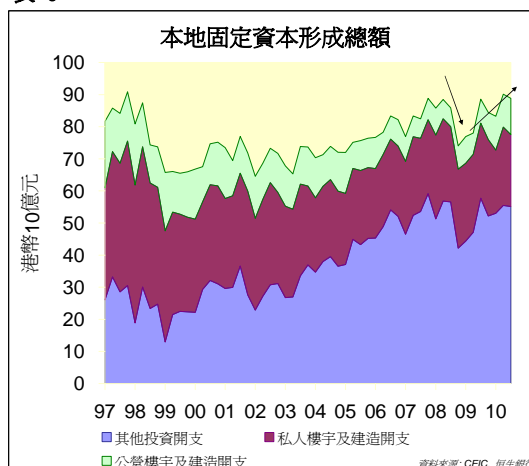


表 7: 對增長的貢獻(%)

	10年 第1季	10年 第2季	10年 第3季	10年 第4季 估計	2009年	2010年 估計
私人消費	4.4	3.0	3.5	2.8	-0.2	3.4
政府消費	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
投資	1.7	3.1	0.1	1.1	-0.4	1.5
存貨	8.4	4.6	-4.9	-3.7	1.2	0.8
貨品及服務淨出口	-6.8	-4.5	8.0	4.2	-3.6	0.5
實質本地生產總值	8.0	6.5	6.8	4.7	-2.8	6.5

資料來源: 政府統計處、恒生銀行

倘若我們的估計正確，2010 年全年本港經濟增長料達 6.5%。去年首 3 季，實質本地生產總值增長高達 7.1%。



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



展望未來

外部需求面臨重重困難

美國方面，失業率仍高達 9% 以上，樓價則仍在下跌。

表 8: 美國樓市仍然低迷

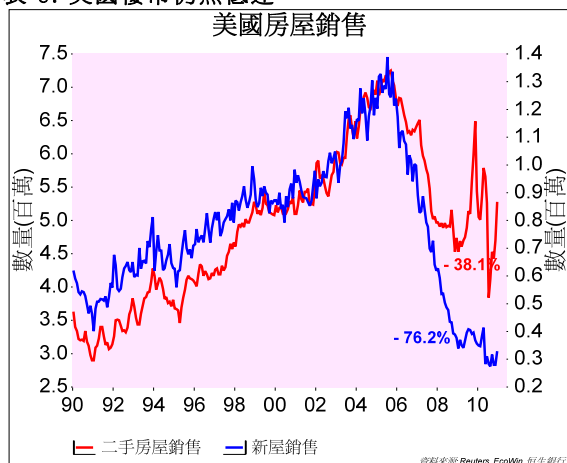
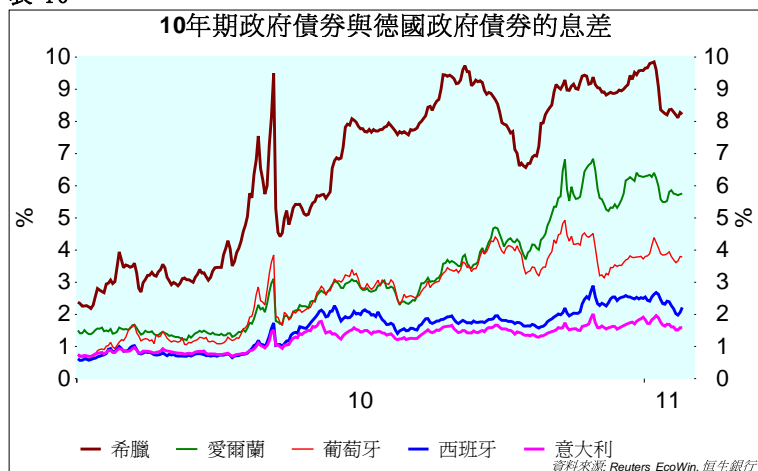


表 9: 美國失業狀況備受關注



歐洲方面的情況更為惡劣，因為歐羅區的債務危機有可能從週邊國家蔓延至核心成員國。另外，不少歐洲國家將要減債減赤，亦令當地的經濟前景蒙上陰影。

表 10



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



與工業國家迥異，新興市場國家的復甦步伐較快，但通脹攀升像會構成更大的挑戰。2010年，內地及印度的經濟錄得近雙位數字的增長，惟通脹亦處於高水平。

新興市場國家料會進一步收緊政策。例如，內地的財政刺激措施將逐步消退，而人民銀行估計亦會調高利率及銀行法定存款準備金率以遏止通脹及樓價上升；這些措施均可能令經濟增長減速。

表 11

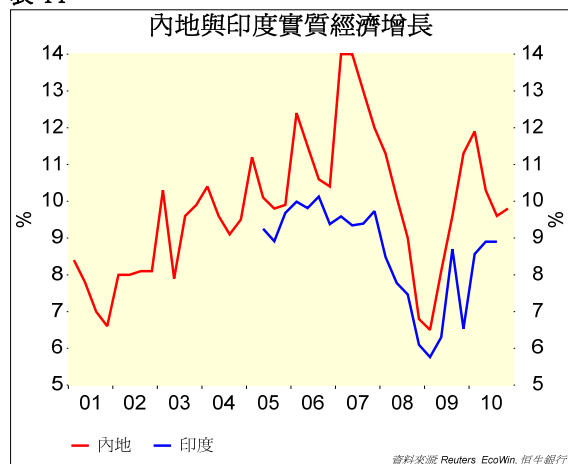


表 12



消費將繼續拉動經濟增長

外部需求料將放緩，惟以目前就業市場改善的情況看來，相信本地消費需求將能繼續推動經濟增長。

表 13

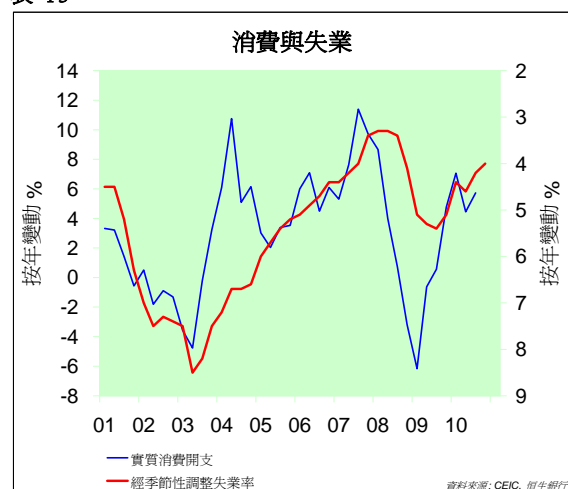
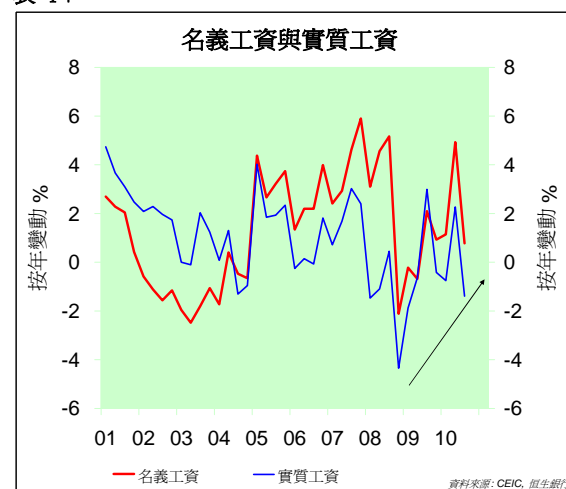


表 14



恒生銀行

滙豐集團成員

香港經濟脈搏

財資處



通脹預期升溫

與全球其他經濟增長較快的地區一致，香港通脹壓力亦持續攀升。由於食品及能源價格上升，去年消費物價通脹由年初的 1.0% 上升至年末的 3.1%。另外，私人住宅租金急升，亦反映了由需求拉動的通脹壓力。現時有更多跡象顯示通脹預期正逐漸升溫，倘若情況未能受控，可能會導致日後出現更高的通脹。

表 15

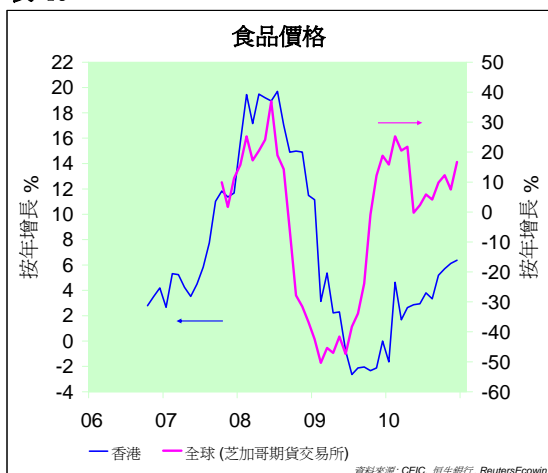
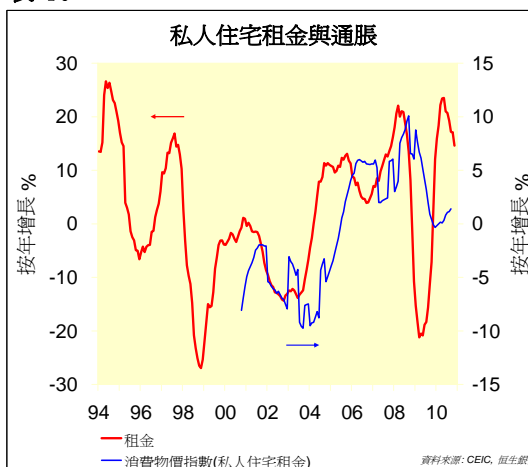


表 16



總結

香港經濟增長料將回復至過往平均水平，惟通脹似會進一步攀升。我們預測，2011 年實質本地生產總值將有 4.5% 的穩健增長，但通脹亦會升至 3.7%。

表 17: 香港經濟預測

(按年變動%)	2009 年	2010 年 估計	2011 年 預測
實質本地生產總值	-2.8	6.5	4.5
消費物價	0.5	2.4(A)	3.7
失業率	5.4	4.3	4.0

附註: (A) 實際數字

資料來源: 政府統計處、恒生銀行

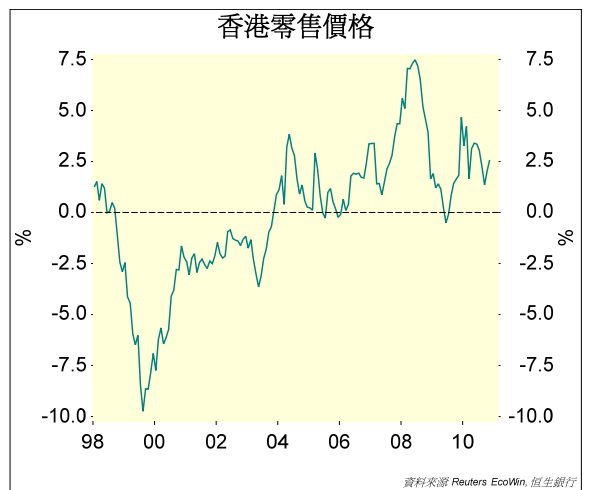
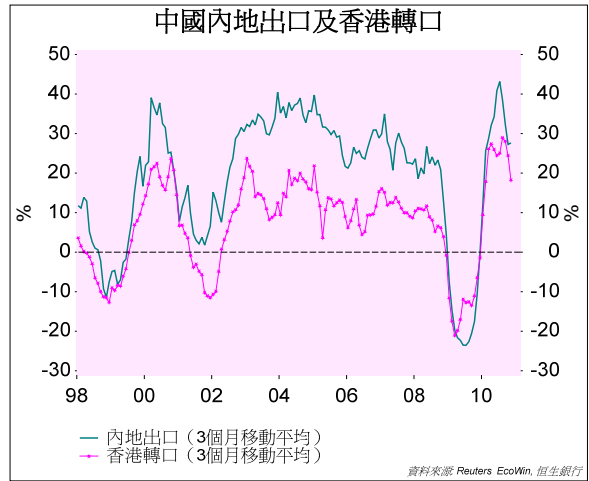
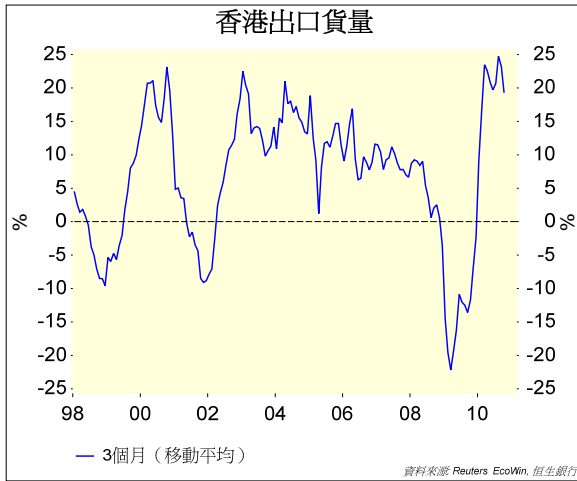
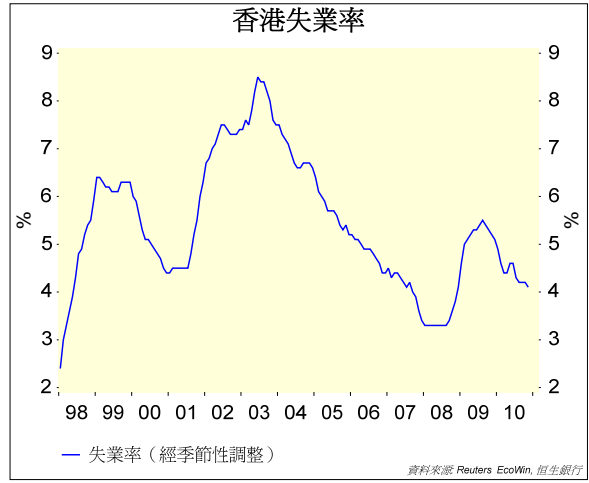
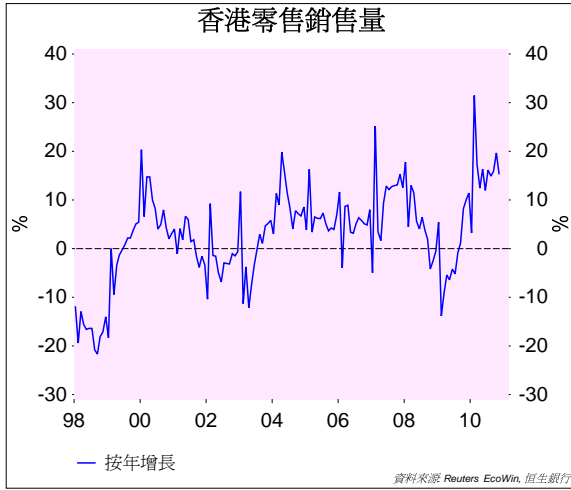


恒生銀行

滙豐集團成員

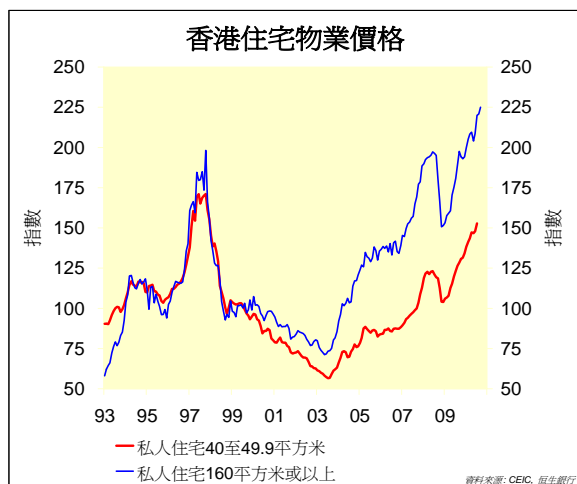
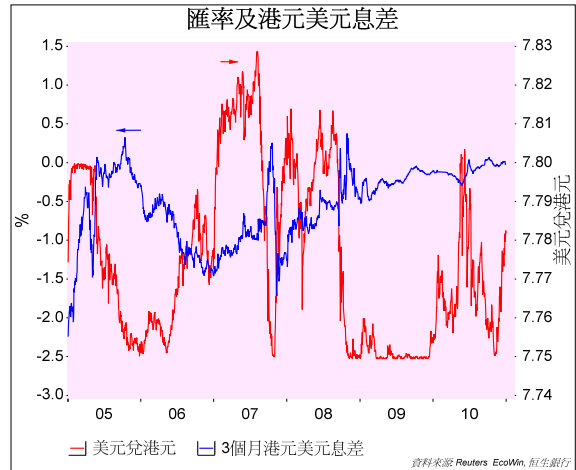
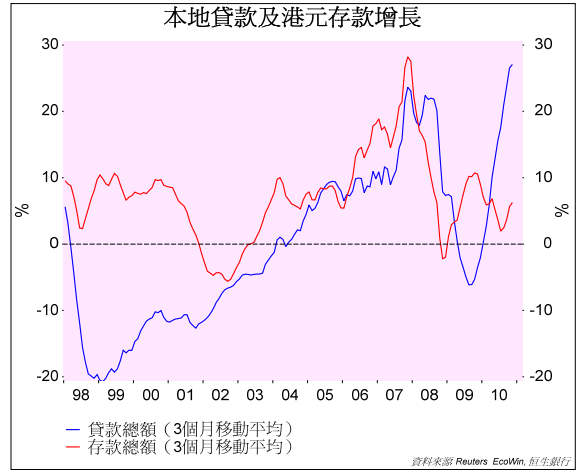
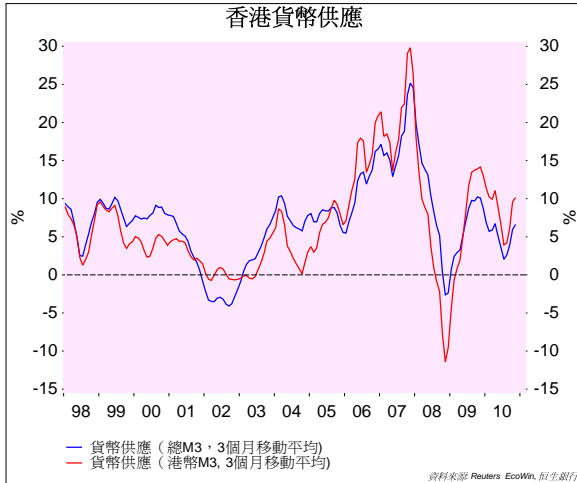
香港經濟脈搏

財資處



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

2011年2月

	實質本地生產總值	零售銷售額	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	-4.1	-2.6	3,318	-2.6	2,076	-5.0	-0.9	-3.0	7.3
2003年	3.0	-2.2	-0.6	3,567	7.5	2,035	-2.0	8.3	-2.6	7.9
2004年	8.5	10.8	9.2	3,866	8.4	2,156	5.9	8.6	-0.4	6.8
2005年	7.1	6.8	6.1	4,068	5.2	2,312	7.3	5.2	1.0	5.6
2006年	7.0	7.2	5.7	4,757	17.0	2,468	6.7	15.5	2.0	4.8
2007年	6.4	12.8	10.1	5,869	23.4	2,962	20.0	20.6	2.0	4.0
2008年	2.2	10.6	5.0	6,060	3.2	3,284	10.9	2.6	4.3	3.6
2009年	-2.8	0.6	-0.8	6,381	5.3	3,289	0.1	5.2	0.5	5.4
2010年估計	6.5E	18.0E	15.0E	6,892E	8.0E	4,228E	28.6E	7.5E	2.4	4.3E
2011年預測	4.5	14.0	10.0	7,436	7.9	4,440	8.0	7.8	3.7	4.0
2009年第三季	-2.4	-1.1	-1.8	6,424	9.9	3,277	-4.3	9.4	-0.9	5.3
2009年第四季	2.5	12.8	9.9	6,381	5.3	3,288	0.1	5.2	1.3	4.9
2010年第一季	8.0	18.8	15.8	6,371	5.8	3,469	9.5	5.7	1.9	4.4
2010年第二季	6.5	16.9	13.6	6,352	1.2	3,773	17.8	1.3	2.6	4.6
2010年第三季	6.8	17.8	15.6	6,736	4.9	4,126	25.9	5.2	2.3	4.2
2010年第四季	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	4.0
2010年8月	NA	17.1	14.9	6,500	3.3	3,939	24.1	3.6	3.0	4.2
2010年9月	NA	17.2	15.8	6,736	4.9	4,126	25.9	5.2	2.6	4.2
2010年10月	NA	21.8	19.7	7,047	8.7	4,201	29.5	9.0	2.6	4.2
2010年11月	NA	17.9	15.2	6,847	5.2	4,144	25.9	5.6	2.9	4.1
2010年12月	NA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	4.0
年初至今	7.1	18.2	15.5	6,847	5.2	4,144	25.9	5.6	2.4	4.0

	對外貿易					住宅物業價格指數	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					
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年估計	3,031	22.8	3,365	25.0	-333.8	24.3E	8.7E	36,030	21.8	7.8000
2011年預測	3,364	11.0	3,736	11.0	-371.2	15.0	11.0	39,273	9.0	7.8000
2009年第三季	651	-14.3	724	-10.4	-72.7	3.2	-17.7	7,463	-1.6	7.7505
2009年第四季	669	-2.0	772	3.4	-73.0	23.1	-13.4	8,430	9.0	7.7555
2010年第一季	636	26.0	724	34.3	-88.2	30.3	-1.0	8,625	16.5	7.7645
2010年第二季	763	24.3	854	29.9	-90.9	25.1	10.3	8,231	30.8	7.7855
2010年第三季	832	27.8	898	24.1	-66.9	20.9	13.0	9,320	24.9	7.7615
2010年第四季	890	14.4	800	15.1	-89.3	n.a.	n.a.	9,785	17.1	7.7745
2010年8月	290	36.0	302	28.4	-11.9	21.6	12.8	3,455	21.9	7.7805
2010年9月	280	24.1	305	19.5	-24.4	19.9	13.1	2,728	21.2	7.7615
2010年10月	274	13.9	296	14.0	-22.3	21.2	13.0	3,259	18.0	7.7495
2010年11月	273	16.6	297	16.4	-23.5	23.0	13.8	3,502	17.1	7.7665
2010年12月	253	12.5	297	14.8	-43.5	n.a.	n.a.	3,543	15.7	7.7745
年初至今	3,031	22.8	3,365	25.0	-333.8	24.6	8.4	36,030	21.8	7.7745

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。

