



香港經濟近況及短期展望

政府於十一月中發表了二零零八年第三季經濟報告，該報告連同最新修訂的二零零八年全年經濟預測的新聞公布文件，早前已送交各位議員。

本文件首先分析最近期香港的整體經濟發展，然後概述最新修訂二零零八年全年的經濟預測，並初步分析一些可能影響二零零九年經濟展望的因素。

財政司司長辦公室
經濟分析及方便營商處
經濟分析部
二零零八年十一月二十四日

香港經濟近況及短期展望

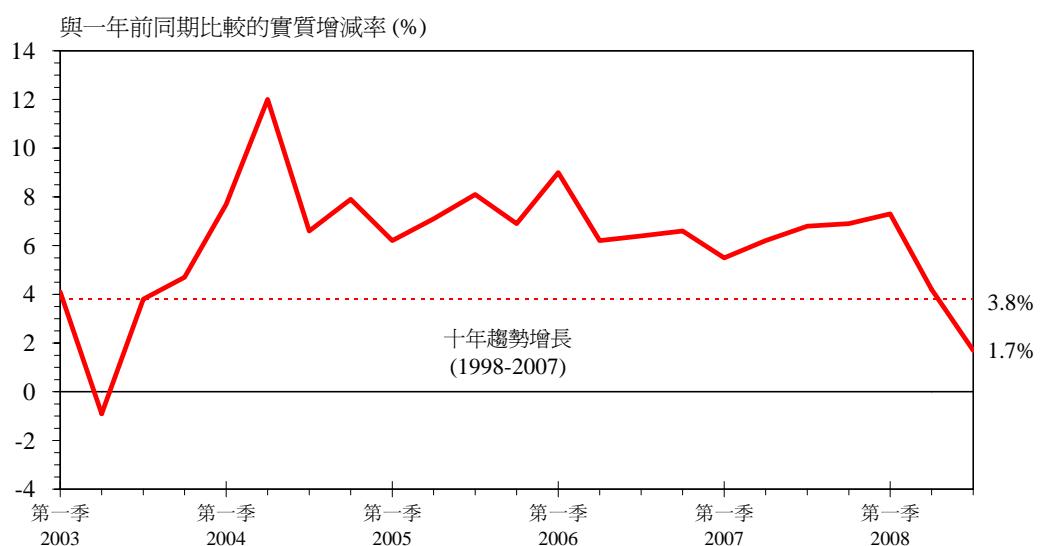
引言

本文件分析香港經濟的近期表現，並概述最新修訂的二零零八年全年經濟預測，以及二零零九年的經濟展望。

經濟近況

2. 香港經濟增長在第三季進一步明顯放緩，由於對外貿易受全球需求疲弱的影響，加上全球金融海嘯令本地資產市場產生顯著波動，內部需求在接近季末時受到嚴重打擊。在第三季，本地生產總值較一年前同期增長1.7%，從第二季的4.2%進一步顯著回落（圖1）。經季節性調整與對上季度比較，本地生產總值繼在二零零八年第二季實質下跌1.4%後，在第三季再下跌0.5%。

圖1：經濟增長在第三季進一步明顯放緩



3. 整體貨物出口的增幅進一步減慢，在第三季較去年同期只實質輕微增長1.4%（圖2(a)），是二零零二年第一季以來

最低的增幅。先進經濟體系的需求急速放緩，直接影響了香港輸往這些地方(特別是美國)的出口。區內貿易的增長也因而減慢，這可從香港輸往亞洲許多其他經濟體系的出口都錄得不同程度的放緩反映出來。

4. 服務輸出在第三季錄得 5.3%的增幅，但與第二季比較，增長同樣已減慢(圖 2(b))，部分原因是在奧運會期間訪港旅客數目短暫下跌，並波及運輸服務的輸出。但更重要的因素是，金融服務輸出在全球金融市場動盪下增幅進一步減慢。不過，由於內地貿易仍然暢旺，離岸貿易繼續錄得顯著增長。

圖 2(a)：商品出口在第三季放緩

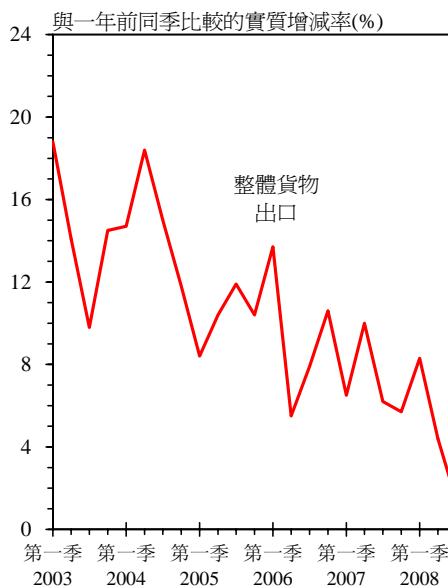
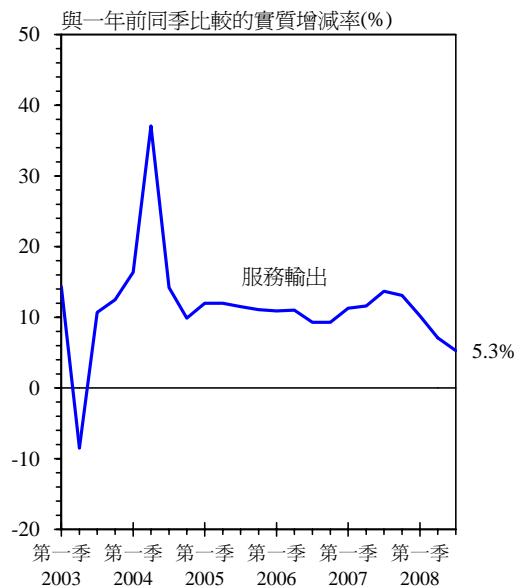


圖 2(b)：服務輸出在第三季錄得穩健增長



5. 消費開支在七月和八月仍相當穩健，但在九月則明顯轉趨疲弱，因為金融市場出現恐慌情緒，加上對全球經濟前景日益憂慮，以致資產市場出現大幅調整。與一年前顯著較高的基數相比(私人消費開支在該季度增長 10.6%)，私人消費開支在第三季僅實質輕微上升 0.2%(圖 3(a))，但經季節性調整與第二季度比，消費開支按季仍有 0.3%的增幅。

6. 整體投資開支在二零零八年第三季進一步按年上升3.0% (圖3(b))。機器及設備投資在第三季顯著上升，升幅達9.9%。不過，整體樓宇及建造開支在第三季繼續輕微下跌3.6%。由於物業市場交投變得淡靜，擁有權轉讓數目亦下降。鑑於全球金融及經濟環境極不明朗，加上環球信貸危機令本地信貸市場亦收緊，以致公司近期在投資新項目及增聘人手方面也變得更審慎。

圖3(a)：消費意欲受資產市場調整與經濟前景趨於黯淡所影響

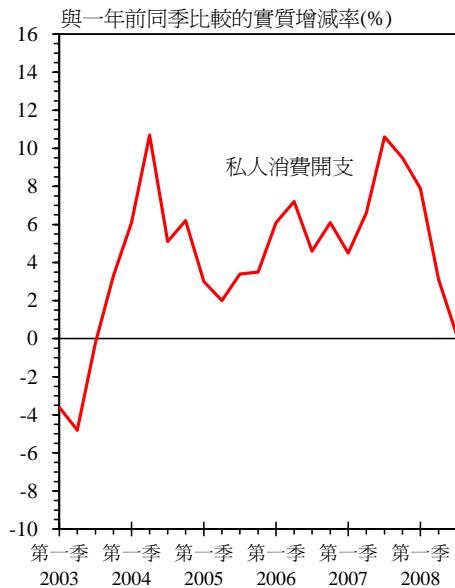
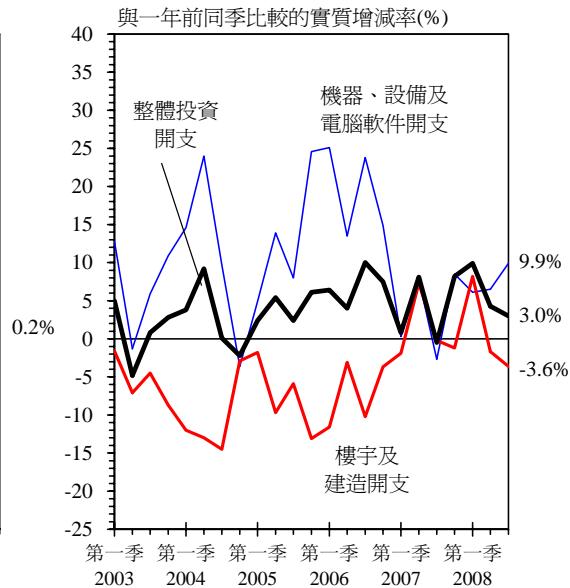
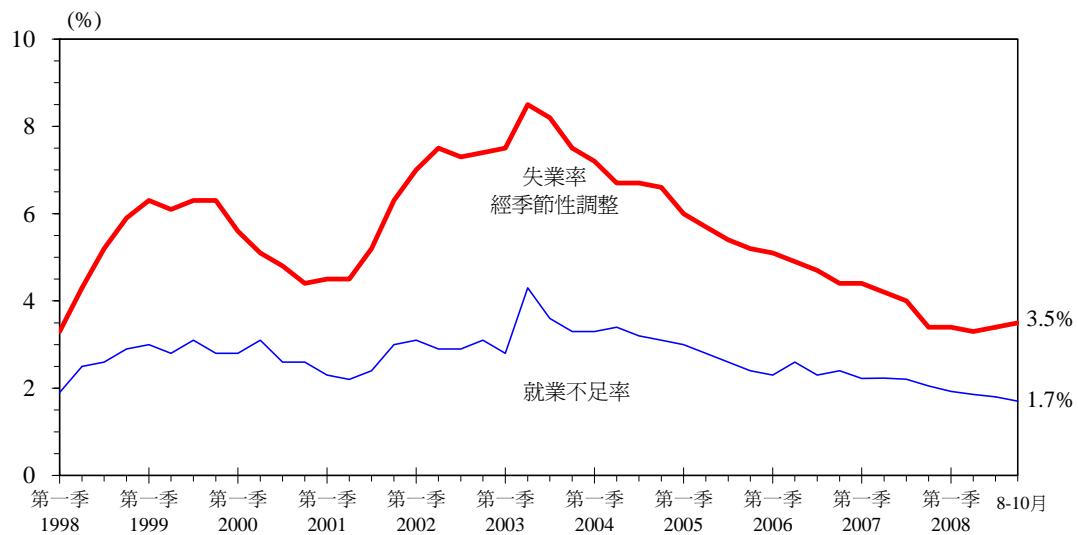


圖3(b)：投資開支進一步增長



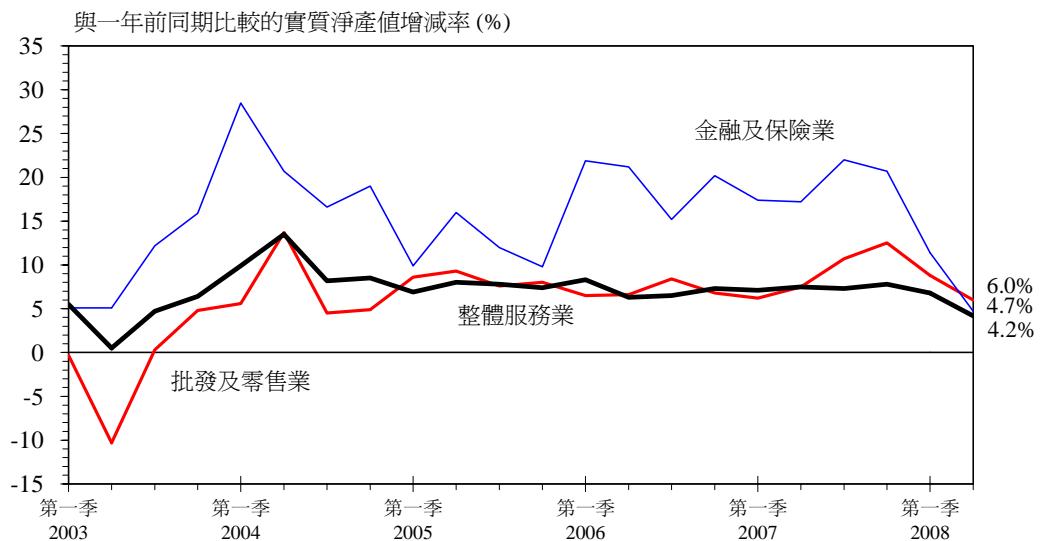
7. 隨着經濟放緩，經季節性調整的失業率在二零零八年五月至七月錄得3.2%的低位後，掉頭回升至八月至十月的3.5%。與此同時，就業不足率維持在1.7%的較低水平 (圖4)。由於經濟短期前景因全球金融市場仍然不穩定而蒙上陰影，勞工市場前景亦難免轉趨較黯淡。

圖 4：失業率掉頭回升，但就業不足率進一步下降



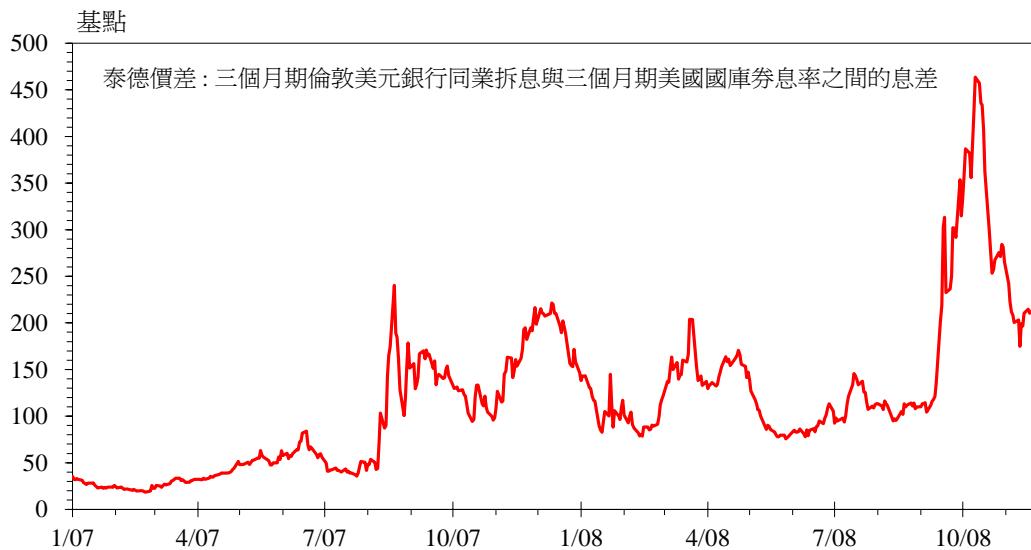
8. 服務業佔香港經濟超過 90%。最新數據顯示，整體服務業的淨產值經過一段長時間的快速增長後，在二零零八年第二季再錄得 4.2%的實質溫和增幅。由於本地市場的消費開支在該季度內有所增長，批發及零售業亦保持增長。隨著亞洲區內貿易已不及早前暢旺，進出口貿易業、運輸及倉庫業的增長略為放緩。金融、保險、地產及商用服務業在第二季增長顯著減慢，主要反映資產市場交投因經濟前景愈加不明朗而有所減少。建造業的淨產值在第二季值轉升為跌，而製造業的淨產值亦持續下跌（圖 5）。

圖 5: 整體服務業在第二季錄得溫和增長



9. 隨着美國第四大投資銀行雷曼兄弟倒閉，環球金融危機在九月迅速升級。市場對金融機構的償債能力極表憂慮，因而窒礙了各個先進經濟體系的信貸市場。這觸發環球金融機構的去槓桿化活動浪潮，令全球股票市場應聲插水。反映這個形勢，在十月大部分時間，銀行之間的拆借息率(即倫敦美元銀行同業拆息)遠高於三個月期美國國庫券息率(前者和後者在十月十日分別為 4.82% 和 0.25%，以致泰德價差(TED Spread)達到 457 個基點)，令銀行之間的拆借活動幾乎停頓。這個所謂泰德價差是信貸市場的健康指標，一向絕少高於 100 個基點。在各個先進經濟體系的政府及央行採取多項史無前例的措施後，環球金融市場呈現逐步回穩的迹象(泰德價差在十一月中旬時回落至約 200 個基點的水平) (圖 6)。不過，信貸市場依然緊絀，仍需要一段時間才可回復較正常的運作。全球經濟下滑變得更長及更深的風險已經增大。

圖 6：泰德價差在十月飆升至過去數十年來的高位後，
在近期出現回落



10. 全球金融危機及不明朗的經濟前景，已嚴重打擊本地物業市場內買家的購買意欲。因此，在二零零八年第三季及十月份送交土地註冊處註冊的住宅物業買賣合約總數，較一年前分別減少 36% 及 58%。而買賣合約總值方面亦分別較一年前減少 34% 及 63% (圖 7(a))。隨着交投量銳減，私人住宅樓宇的整體售價在二零零八年六月至九月期間下跌了 5%。由於本年較早時錄得的升幅大體上已被近期的跌幅抵銷，與二零零七年十二月相比，本年九月的私人住宅樓宇價格只有 2% 的升幅。租賃市場亦開始受到影響，惟租金跌幅並不如銷售市場般嚴重。整體租金在二零零八年六月至九月期間下跌了 2%，令自二零零七年十二月後累計的升幅降至 8% (圖 7(b))。在營商環境更為艱難的情況下，商業及工業樓宇的市場也轉趨呆滯。

圖 7(a)：物業市場交投在近數月顯著收縮

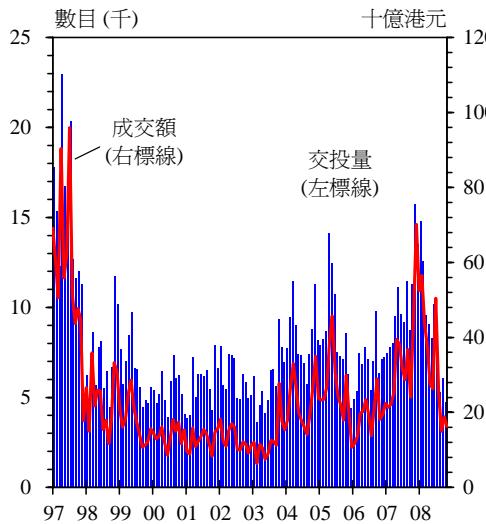
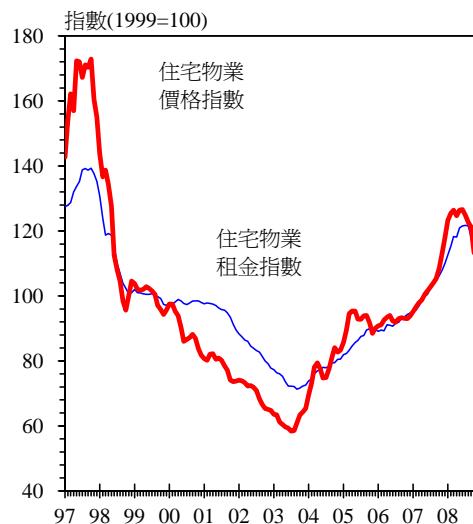
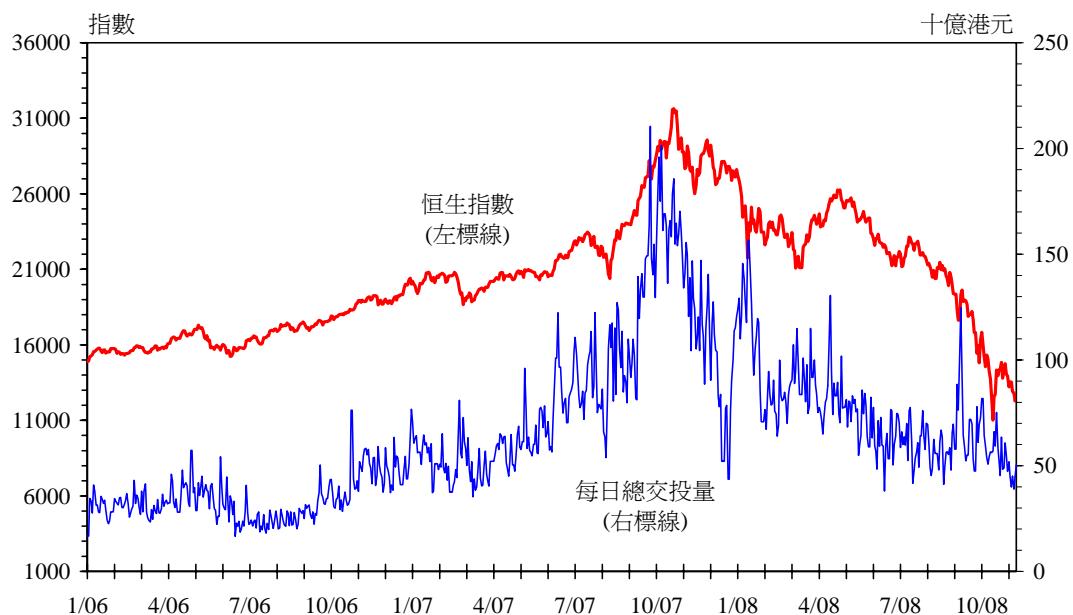


圖 7(b)：住宅樓宇價格回落至與二零零八年年初相若的水平



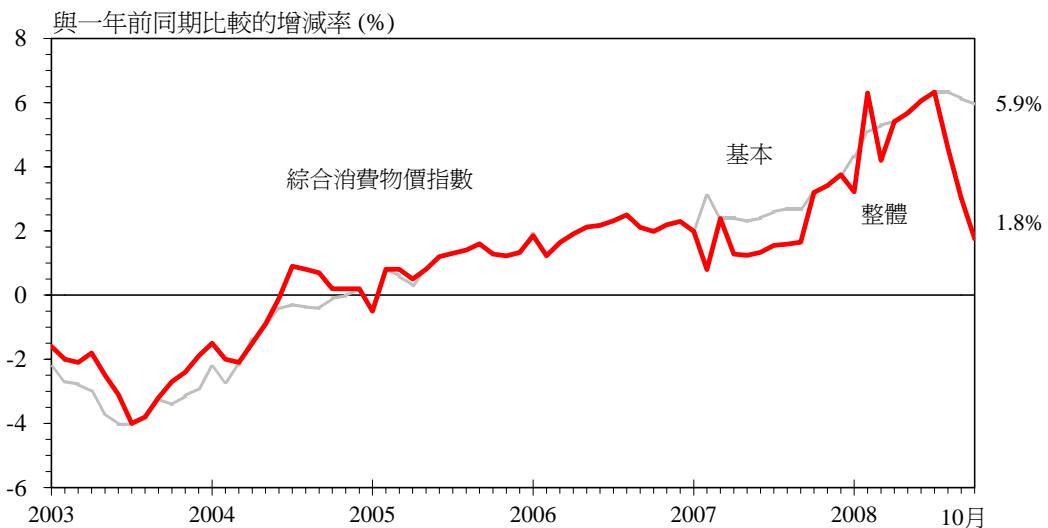
11. 在海外及內地主要股票市場出現下瀉的情況下，本地股票市場於二零零八年下半年至今的時間內進一步下跌。恒生指數在二零零八年九月底收報 18 016 點，較六月底下跌 18.5%，而在十月後期更進一步急挫，下跌至最低的 11 000 點左右，隨後才稍為回升。成交額進一步萎縮，由第二季的平均每日 761 億元，下降至第三季的 636 億元以及十月份的 617 億元（圖 8）。

圖 8：隨著環球股市急挫，本地股票市場出現顯著調整



12. 整體消費物價通脹在第三季顯著下降至 4.6%，主要反映政府推出的一次過寬減措施的效果，特別是政府由二零零八年八月起為低收入家庭代繳三個月公屋租金，以及由九月起向住宅用戶戶口提供電費補貼的寬減措施。由於去年第四季並沒實施寬免差餉措施，其產生的額外效應使整體通脹率在十月進一步下跌至 1.8%。基本消費物價通脹在七月後漸趨回落，這是由於食品通脹收窄，抵銷了私人住屋費用因早前租金急升所造成的擴大升幅。基本消費物價通脹已由第三季的 6.3%，下降至十月的 5.9% (圖 9)。

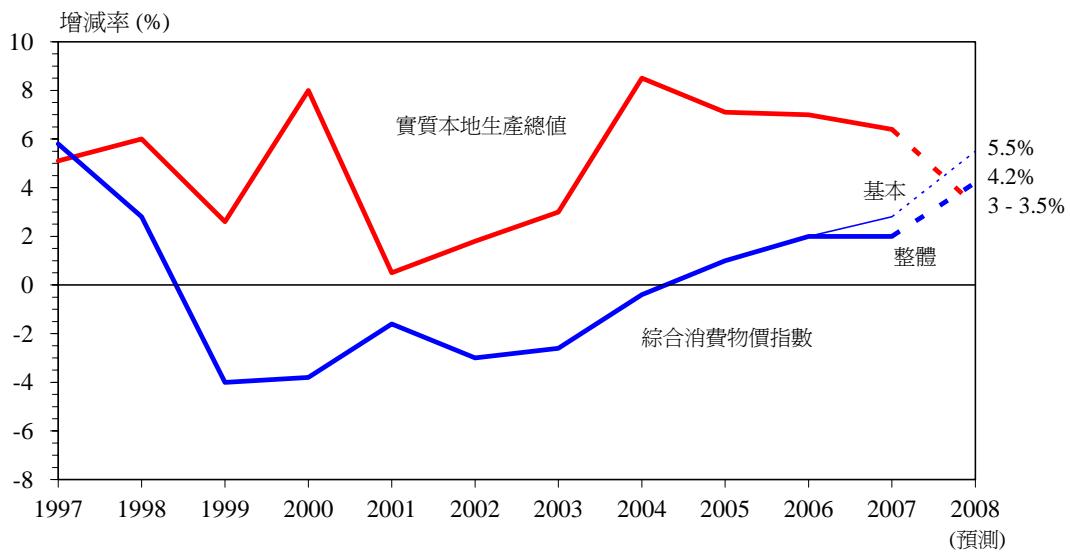
圖 9：整體消費通脹在近月顯著下降，
主要反映政府紓緩措施的效用



最新修訂的二零零八年短期經濟預測

13. 鑑於本年首三季的本地生產總值錄得 4.3% 的增長，二零零八年全年經濟增長預測為 3-3.5%，較早前預測的 4-5% 下調（圖 10）。由於環球經濟下滑的不利影響將會進一步顯現，預料香港經濟在本年餘下時間會持續疲軟。

圖 10：經濟增長預測下調至 3 - 3.5%



14. 由於環球商品(特別是食品及原油)的價格回落，以及美元自七月起反彈回升，外來的通脹壓力正在退減。香港經濟放緩，亦會減輕源自本地的價格壓力。考慮到政府的利民紓困措施會在今年餘下時間內繼續降低整體通脹率，二零零八年全年的整體消費物價通脹預測仍維持在 4.2%。剔除政府措施的效應後，二零零八年的基本通脹率預測亦維持在 5.5%。

二零零九年經濟展望

15. 全球經濟正面對自三十年代大蕭條後最嚴峻的危機。香港是開放型經濟體系，因此，二零零九年的本港經濟展望難免會受到影響。金融海嘯導致全球信貸緊縮，令本已在急速轉弱的全球經濟雪上加霜。在各先進經濟體系的政府及央行實施了一連串史無前例的措施後，市場對金融體制崩潰的憂慮似乎已稍為減退。不過，由於金融機構為修復資產負債表而必須進行的去槓桿化過程應會持續一段時間，以及消費和投資信心受到打擊，這些因素將繼續嚴重阻礙全球經濟。全球經濟下滑變得更長及更深的風險已經增大。

16. 很多先進經濟體系(包括美國及歐盟)步入衰退已成定局。國際貨幣基金組織上月預測，先進經濟體系在二零零九年會出現收縮，這是自第二次世界大戰以來首次出現的年度衰退。由於國際貿易受到先進經濟體系的需求放緩拖累，亞洲區內倚靠出口的經濟體系均會受到不同程度的影響。在這樣不明朗及嚴峻的外圍環境下，香港出口在短期內亦會表現呆滯。

17. 由於勞工市場將進一步轉弱，內部需求同樣亦會放緩。本地股票市場受環球股災拖累而出現的大幅下滑，以及可能對物業市場產生的連鎖效應，應會繼續打擊消費意欲。鑑於經濟前景變得較黯淡，企業在投資機器及設備方面亦會轉為審慎。

18. 二零零九年通脹展望會視乎環球商品價格和匯率的走勢，以及環球經濟下滑的幅度和本地經濟表現而定。外圍通脹壓力減退，以及預期本港經濟放緩使源自本地經濟的通脹壓力減少，均應可提供有利條件，令消費物價通脹下降的步伐在年內更為明顯。

19. 整體而言，由於全球經濟下滑已成定局，香港經濟在二零零九年出現衰退的風險已經增加。預期二零零九年初經濟情況將會比較嚴峻，而能否在二零零九年下半年好轉仍然極不確定。政府會密切留意未來數月的發展情況，並會在明年二月發表政府財政預算案演詞時公布二零零九年經濟預測。作為參考，國際貨幣基金組織就香港二零零九年經濟增長所作的最新預測為 2%。私人機構分析員就二零零九年香港經濟增長率作出的預測差異很大，顯示目前香港經濟所面對的不確定因數相當多。現時的預測平均是 1%左右。

20. 面對環球經濟危機，政府有必要積極採取措施以緩和外來逆轉對經濟造成的影響。政府會加速推行公營部門的工程以創造就業。為紓緩中小企信貸緊縮的困難，政府已公佈了多項的支援措施，包括優化現行的出口信用保險計劃、加

強現行對中小企的資助計劃、以及成立中小企業特別信貸保證計劃。香港金融管理局亦促請銀行在緊守審慎風險管理的原則下，以包容的態度處理中小企信貸，並向銀行體系注入大量流動資金為銀行減低利率提供有利的條件。此外，政府會繼續透過不同途徑與內地各級政府部門加強溝通，針對在內地營運的港商—特別是中小型企業—提供適切的幫助。政府會繼續細心傾聽各界應對危機的意見，藉以化危為機。

財政司司長辦公室
經濟分析及方便營商處
經濟分析部
二零零八年十一月二十四日