



CB(1)2323/11-12(01)

香港經濟最新情況和展望

政府於五月尾向各位議員送交題為「香港經濟近況及短期展望」的文件，並於六月四日的委員會會議上闡述了香港整體經濟發展近況和二〇一二年全年經濟預測。

本文件再就香港最新整體經濟發展情況及今年餘下時間的經濟展望作出分析，並概述政府為應對外圍環境惡劣所帶來的挑戰而採取的策略及措施。

財經事務及庫務局
財政司司長辦公室
經濟分析及方便營商處
二〇一二年七月六日

香港經濟最新情況和展望

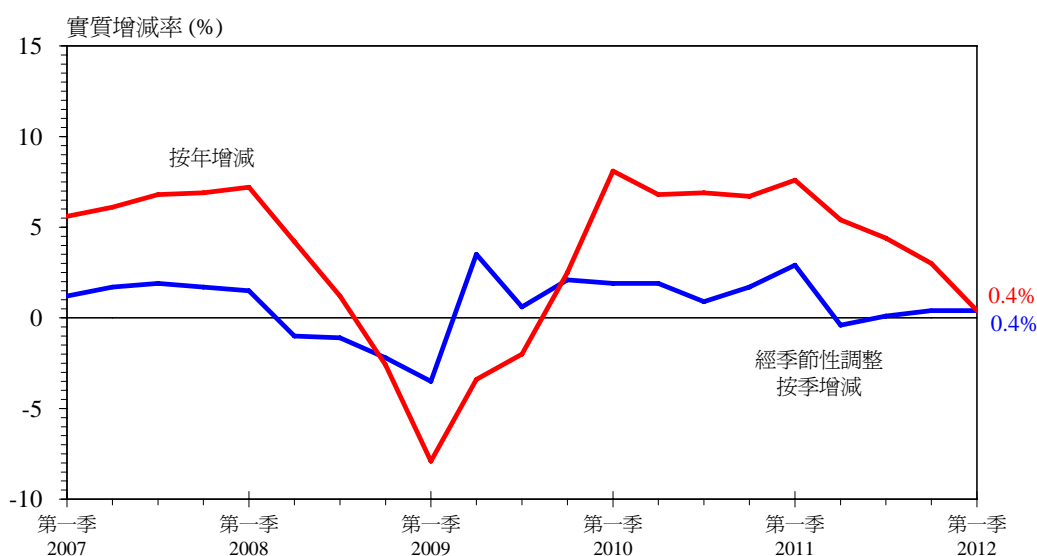
引言

本文件闡述香港經濟的最新發展及短觀展望，並概述政府應對歐債危機所採取的策略及措施。

經濟近況

2. 主要受外圍環境嚴峻以致貨物出口下滑所拖累，香港經濟在二〇一二年第一季續見放緩，按年僅輕微增長0.4%，是自二〇〇九年第三季以來的最低水平。在歐債危機進一步惡化下，歐美經濟表現欠佳，本港貨物出口在近月仍然缺乏動力，而內部需求和訪港旅遊業亦略為減慢，因此香港整體經濟表現在第二季料仍會相當疲弱(圖 1)。

圖 1：受出口不振所拖累，經濟在二〇一二年第一季大幅放慢至僅有輕微增長



對外貿易

3. 整體貨物出口(以本地生產總值為基礎計算)在二〇一二年第一季按年實質下跌 5.7%。貨物出口在四、五月份雖有一些相對改善，惟兩個月合計按年料僅錄得輕微的實質升幅，顯示外部需求仍然疲軟(圖 2(a))。雖然輸往內地和日本的出口重拾一些動力，但其他主要市場如歐盟、美國和其他多個亞洲

市場的弱勢持續。經季節性調整後，貨物出口貨量在三至五月份較對上三個月料會下跌約 4%。

4. 服務輸出在二〇一二年第一季按年實質增長 3.6%，主要是受惠於訪港旅遊業暢旺，但與貿易相關的服務輸出和金融及商用服務輸出則明顯減慢。在四月和五月份，訪港旅客人數升幅維持強勁，按年上升 13.5% (圖 2(b))。隨着歐元區主權債務危機升級，金融市場活動在近期已轉趨淡靜。同時，隨着外貿不振，四、五月份的港口運輸數據持續偏軟。

圖 2(a)：貨物出口踏入第二季後仍然疲弱

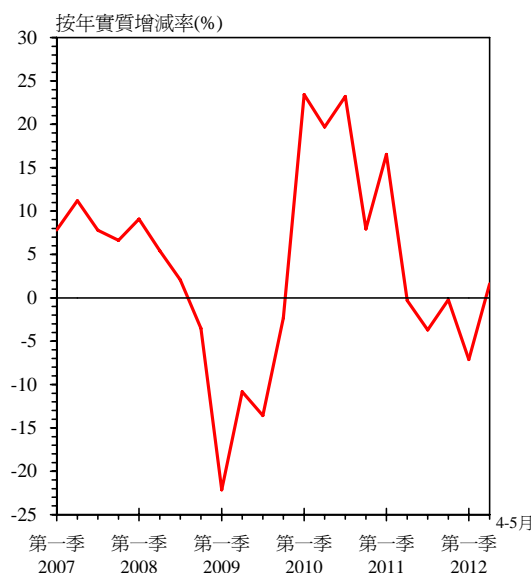
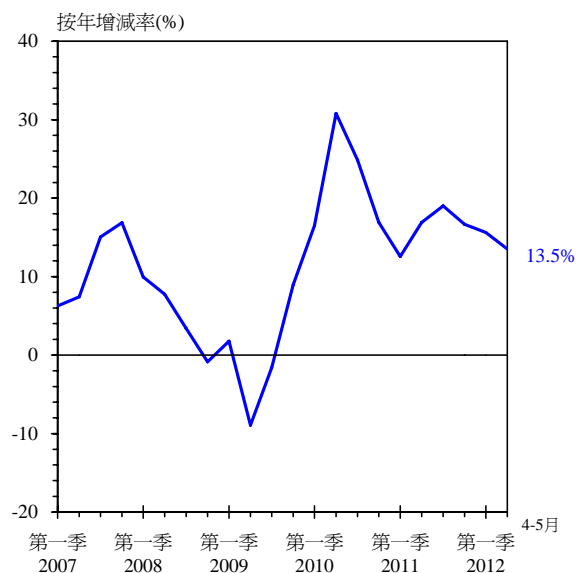


圖 2(b)：訪港旅遊業維持暢旺



內部經濟

5. 內部經濟在今年第一季保持堅挺。受惠於過去一年就業情況穩定和收入顯著提高，私人消費開支在第一季按年再強勁增長 5.6%。不過，零售業銷貨量在近月稍為放緩，按年增長由第一季的 10.7% 減慢至四、五月合計的 6.7%。不過，今年首五個月合計的按年增幅仍然可觀，達 9.1% (圖 3(a))。

6. 整體投資開支在今年第一季按年實質強勁增長 12.2%，其中機器及設備購置開支維持強勁，按年實質飆升 23.1%；而整體樓宇及建造開支亦按年實質躍升 11.1%，提供了額外動力。不過，四月份的資本貨物留用進口貨量按年下滑

13.3%；儘管五月份數字料會略為反彈，仍反映私營機構投資活動隨着環球經濟前景越趨不明朗而有所減弱(圖 3(b))。

圖 3(a)：零售業增長在四、五月份有所減慢

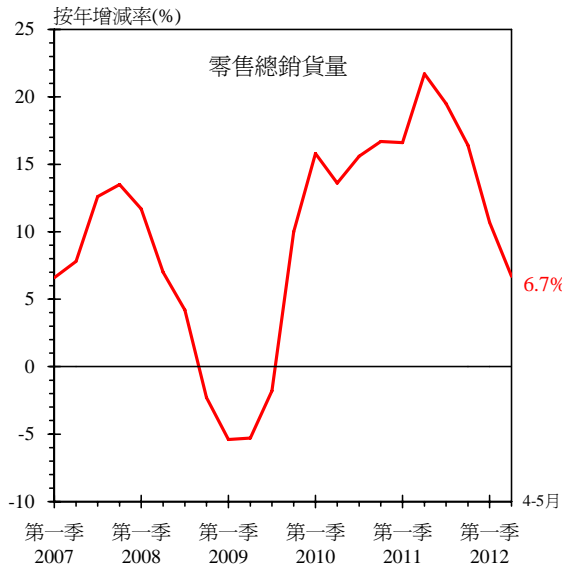
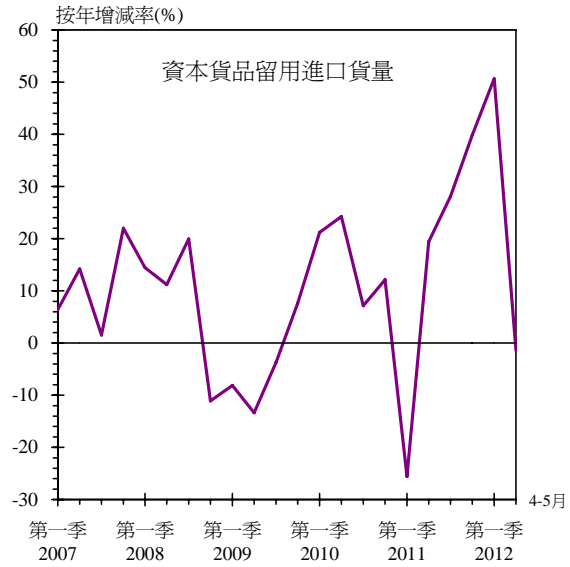


圖 3(b)：資本貨品購置在近月亦略為減弱



勞工市場

7. 受惠於企業招聘意欲仍然普遍積極，勞工市場自踏入二〇一二年以來仍處於全民就業狀態。經季節性調整的失業率在二〇一二年三至五月跌至 3.2%，而就業不足率亦回落至 1.4% (圖 4)。由於勞工需求殷切，職位增長保持強勁。具體來說，總就業人數在三至五月達致 3 662 600 人的歷史新高，較去年同期增加 105 100 人或 3.0%。就業人數升幅遍及多個行業，當中以社會工作活動業(按年升 12.7%)；專業及商用服務業(+11.5%)；建造業(+6.4%)；金融及保險業(+4.8%)；進出口貿易及批發業(+4.1%)；以及零售業(+2.4%)尤為顯著(圖 5)。

圖 4：勞工市場至今保持堅挺

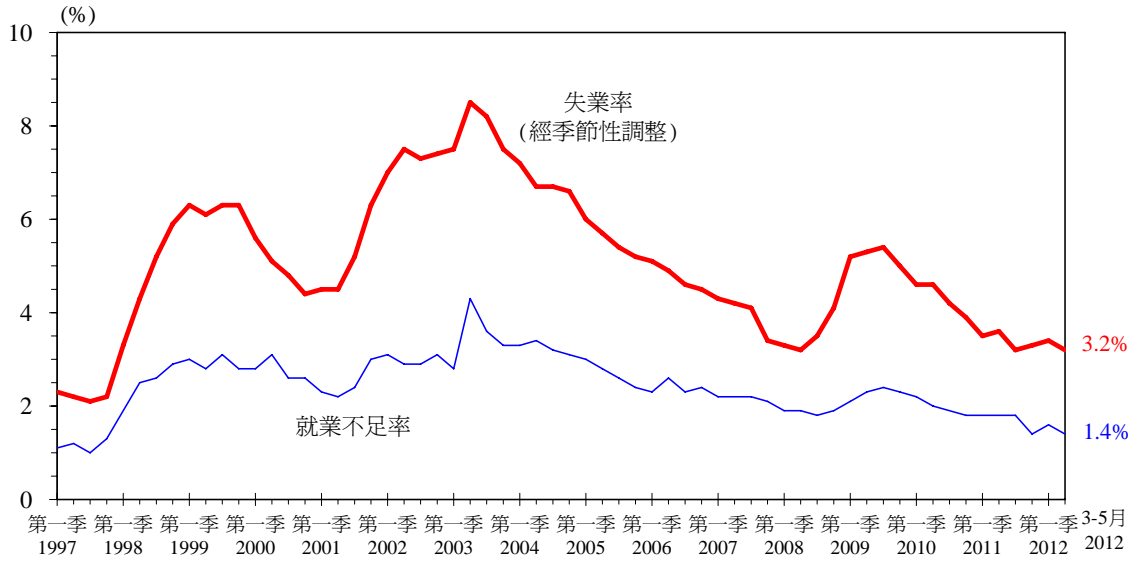
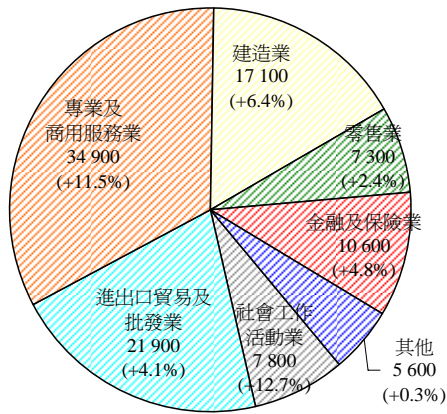


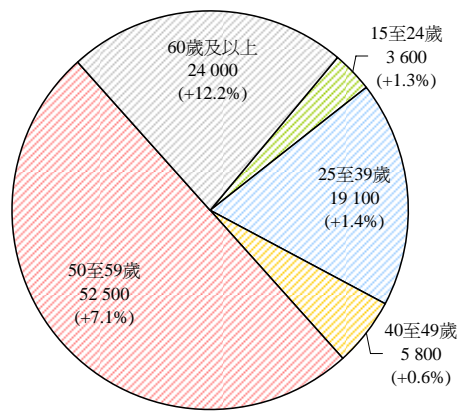
圖 5：新增職位見於大部分行業，亦惠及多個年齡組別

二〇一二年三至五月與一年前比較，就業職位顯著增加 105 100個

按經濟行業劃分



按年齡組別劃分



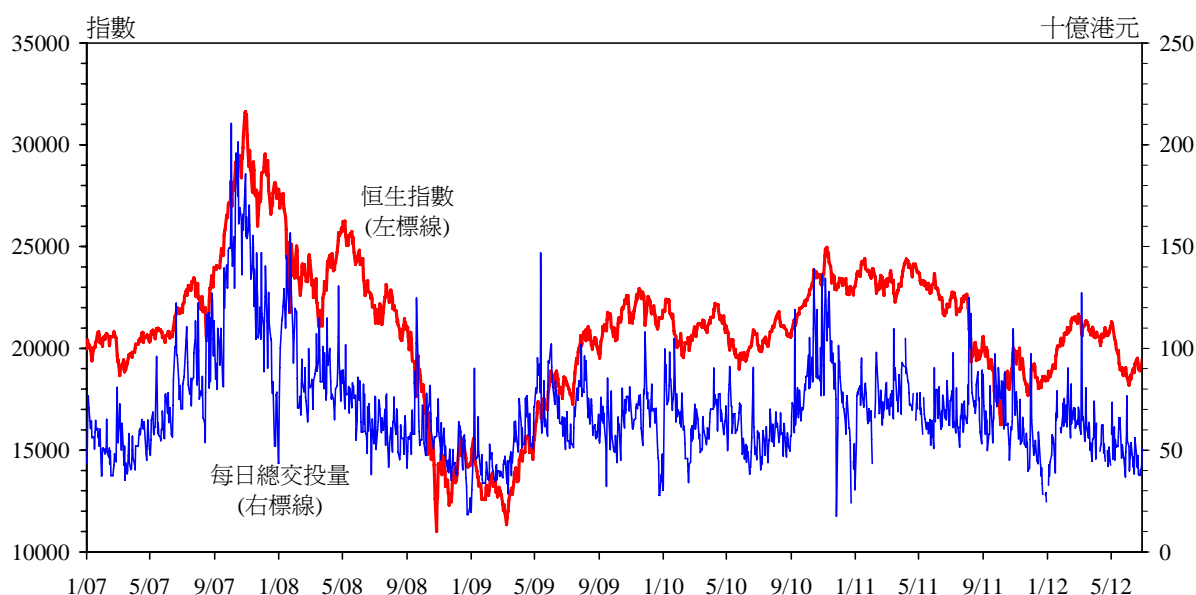
註：(*) 括號內的數字代表相應組別的就業人數按年變動百分率。

8. 在全民就業的情況下，加上實施法定最低工資帶來額外推動效應，住戶入息及就業收入在過去一年持續攀升。其中住戶入息中位數在二〇一二年二至四月按年增長 5.1%。扣除價格變動後，實質升幅亦有 0.4%。同時，全職僱員的平均就業收入上升 5.2%，實質升幅為 0.4%。當中收入最低十等分組別的升幅更為明顯，達 14.0%，而實質升幅仍達 9.4%。

資產市場

9. 歐元區主權債務危機踏入五月份後再度惡化，美國近月的經濟數據又未如理想，本地股票市場在五月和六月初跟隨其他海外市場急挫。恒生指數(恒指)在六月四日收報 18 186 點，為去年十二月以來的低位。隨着內地減息及歐元區財長同意合力為西班牙銀行業提供援助，恒指曾出現短暫回升，但受歐債危機發展依然不明朗影響而表現反覆。恒指在六月底收報 19 441 點，較三月底下跌 5%。反映市場氣氛轉趨審慎，本地股票市場在第二季的平均每日成交額為 502 億元，較第一季的 632 億元縮減 21% (圖 6)。

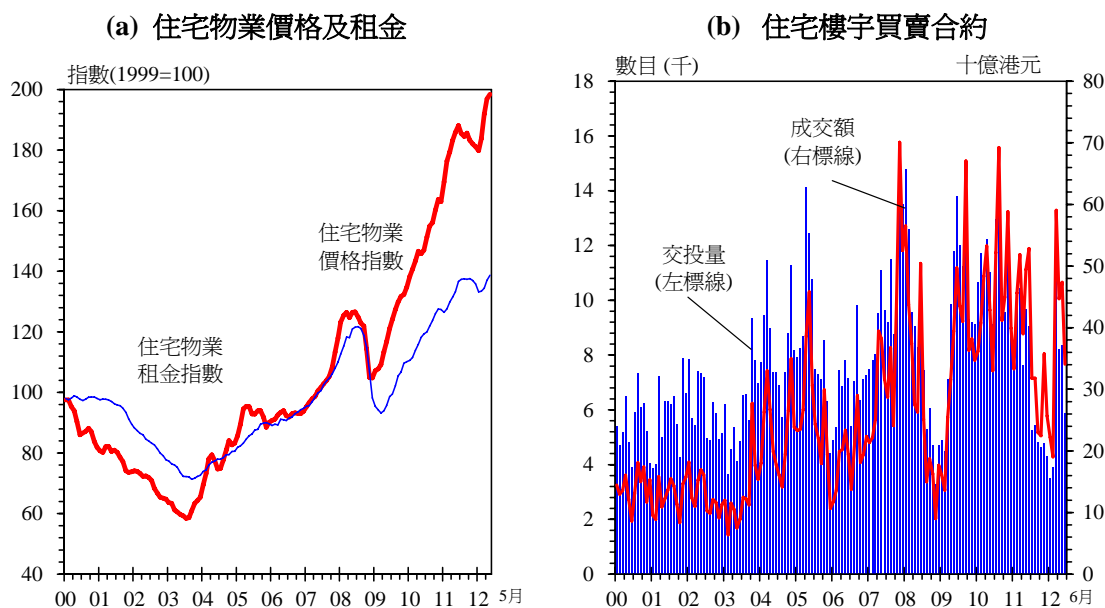
圖 6：受歐債危機再度惡化影響，本地股票市場自五月起急挫，六月份反覆上落



10. 住宅物業市場自二月起出現反彈，但受歐債危機惡化及其後環球股市動盪的影響，樓市氣氛在五月及六月轉趨審慎，成交縮減，樓價升幅亦有所放緩。初步數據顯示，整體住

宅物業價格在五月的按月升幅小於 1%，個別屋苑的成交價亦表現參差。不過，五月的樓價已較去年十二月累計上升約 10%，較一九九七年的高位高出約 15%。另一方面，今年五月的整體住宅租金較去年十二月溫和上升 2% (圖 7)。

圖 7：住宅物業市場在二月後反彈，至五、六月稍趨淡靜



11. 成交方面，今年四月至五月的住宅物業成交宗數較第一季的低基數急升 33% 至平均每月約 8 300 宗。這數字較去年同期仍有 4% 的跌幅，但與一九九七年至二〇一〇年每月約 8 200 宗的長期平均數相若。反映交投自五月起減少，六月送交土地註冊處登記的住宅物業買賣合約按月急跌 30% 至約 5 900 宗。

12. 整體樓價在過去數年急升，至今年五月已較二〇〇八年年底的低位累計飆升 89%。此外，市民的置業購買力(即面積 45 平方米單位的按揭供款相對住戶入息中位數(不包括居於公營房屋的住戶)的比例)已輕微惡化至二〇一二年第一季的 46.5%。假若利率回復較正常水平，有關數字將會大幅超越一九九一至二〇一〇年期間 50.4% 的長期平均數。

13. 政府對於樓價大幅波動對整體宏觀經濟及金融穩定的影響，一直保持警覺。為確保樓市健康平穩發展，政府自二〇一〇年年初推出的各項樓市措施，並已取得一定成效。為貫徹這些努力，政府於五月底宣布在第三季進一步增加住宅用地的

供應，主動招標的土地加上西鐵的住宅物業發展項目，合共將可以興建不少於 5 000 個住宅單位，將有助從根本處理住宅供求平衡的問題。

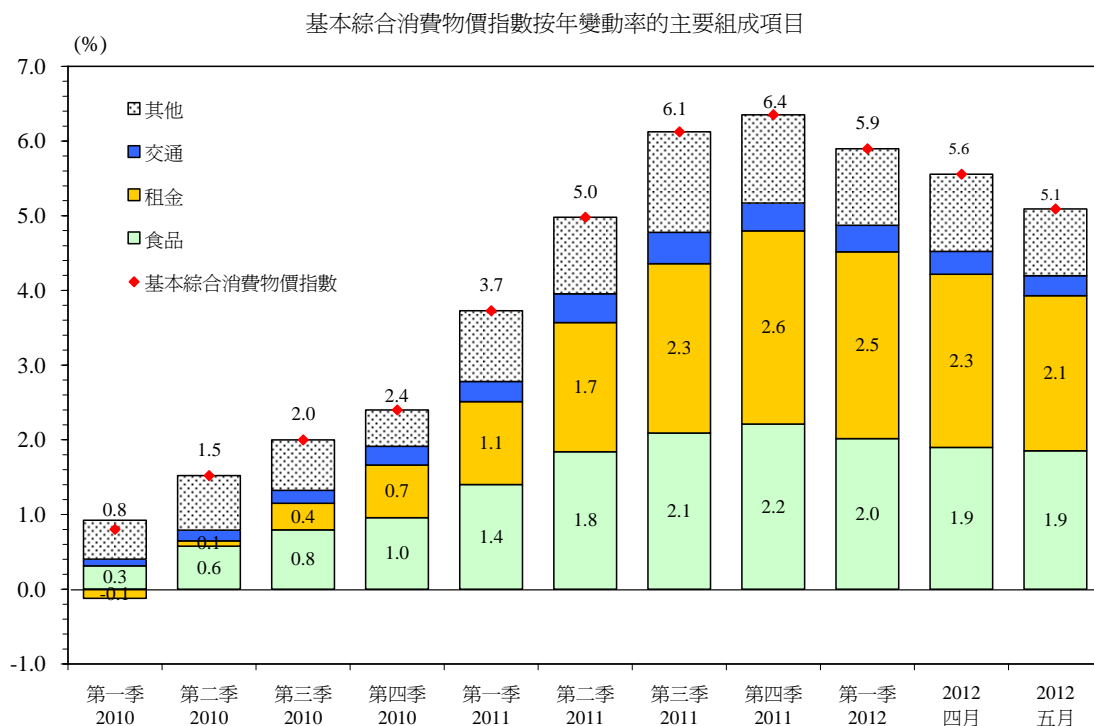
14. 樓市正面對疲弱外圍經濟與超低利率兩股不同方向的力量，有可能出現大上大落，未來走勢難料。政府會對樓市泡沫風險保持警惕，有需要時會毫不猶疑推出進一步措施，以確保樓市健康平穩發展。

通脹

15. 通脹在二〇一二年首五個月呈回落態勢。外圍方面，由於國際食品及商品價格偏軟，加上內地通脹降溫，香港的進口通脹在踏入二〇一二年後繼續回落。本地方面，市場租金上升的勢頭亦大幅緩和，惟工資成本壓力在勞工市場暢旺下仍然顯著。隨着經濟環境越趨嚴峻和區內通脹降溫，本地通脹在未來一段時間應會進一步回落。

16. 以綜合消費物價指數按年升幅計算的整體消費物價通脹，由二〇一二年第一季的 5.2% 回落至四月的 4.7%，五月進一步回落至 4.3%。撇除政府一次性紓困措施的效應以更能反映基本通脹趨勢的基本消費物價通脹，也同樣從今年第一季的 5.9% 回落至四月的 5.6%，在五月再跌至 5.1% (圖 8)。

圖 8: 隨着食品價格和租金升幅見頂，消費物價通脹回落



17. 基本綜合消費物價指數中多個主要組成項目的按年升幅在四至五月都進一步收窄，反映整體物價壓力得到紓緩(表 I)。其中食品通脹(包括外出用膳費用)由三月的 7.2% 進一步回落至五月的 6.8%。由於新簽訂住宅租金在過去數季升幅減慢，私人住屋租金的升幅亦持續緩和，由三月的 8.8% 回落至五月的 7.5%。消費物價指數中多個其他主要組成項目(例如衣履及雜項服務)的價格升幅在今年以來亦見收窄，而耐用品價格則維持跌勢。

表 1：按組成項目劃分的綜合消費物價指數
(與一年前同期比較的增減百分率)

開支組成項目	權數(%)	二〇一一年				二〇一二年		
		第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	四月	五月
食品	27.45	5.2	6.9	7.8	8.2	7.4	7.0	6.8
外出用膳	17.07	4.1	5.1	5.7	6.1	6.1	5.8	5.7
其他食品	10.38	7.0	9.8	11.3	11.5	9.4	8.8	8.5
住屋 ^(a)	31.66	3.8 (3.9)	5.9 (5.9)	11.0 (7.6)	8.4 (8.4)	8.1 (8.1)	7.2 (7.5)	6.3 (6.6)
私人樓宇	27.14	4.1 (4.1)	6.5 (6.4)	8.4 (8.3)	9.6 (9.5)	9.2 (9.1)	8.1 (8.4)	7.2 (7.5)
公共樓宇	2.05	4.0 (3.8)	2.7 (3.9)	676.7 ^(b) (2.5)	-1.5 ^(b) (-0.1)	-1.5 (-0.1)	-1.2 (*)	-1.2 (*)
電力、燃氣及水	3.10	7.3 (3.8)	8.0 (3.6)	-16.1 (3.8)	-16.1 (3.9)	-17.2 (4.0)	-18.2 (4.1)	-18.2 (4.0)
煙酒	0.59	8.1	19.9	20.3	20.0	11.6	0.4	-0.1
衣履	3.45	5.6	6.3	7.8	7.3	4.9	3.3	3.2
耐用品	5.27	-4.4	-4.3	-3.1	-3.1	-1.8	-0.5	-0.7
雜項物品	4.17	3.1	4.2	4.5	3.3	3.4	2.9	2.0
交通	8.44	3.3	4.7	5.0	4.5	4.4	3.7	3.3
雜項服務	15.87	3.3 (3.4)	2.9 (2.9)	4.0 (4.0)	3.8 (3.8)	2.8 (2.8)	3.4 (3.5)	3.2 (3.2)
所有項目	100.00	3.8 (3.7)	5.2 (5.0)	6.4 (6.1)	5.7 (6.4)	5.2 (5.9)	4.7 (5.6)	4.3 (5.1)

註：綜合消費物價指數與一年前同期比較的增減率，是根據以二〇〇九至一〇年度為基期的新消費物價指數數列計算。括號內的數字為撇除政府的一次性紓困措施的效應後的基本消費物價的增減率。

(a) 住屋項目包括租金、差餉、地租、維修費及其他住屋費用，但住屋項目下的私人樓宇及公共樓宇分項，在此只包括租金、差餉及地租，因此私人樓宇及公共樓宇的合計權數略小於整個住屋組成項目的權數。

(b) 按年的整體和基本通脹率在七月份出現較大的差距，主要是由於去年公營房屋租金的寬免措施在七月至九月推行，而今年則在八月和九月推行。

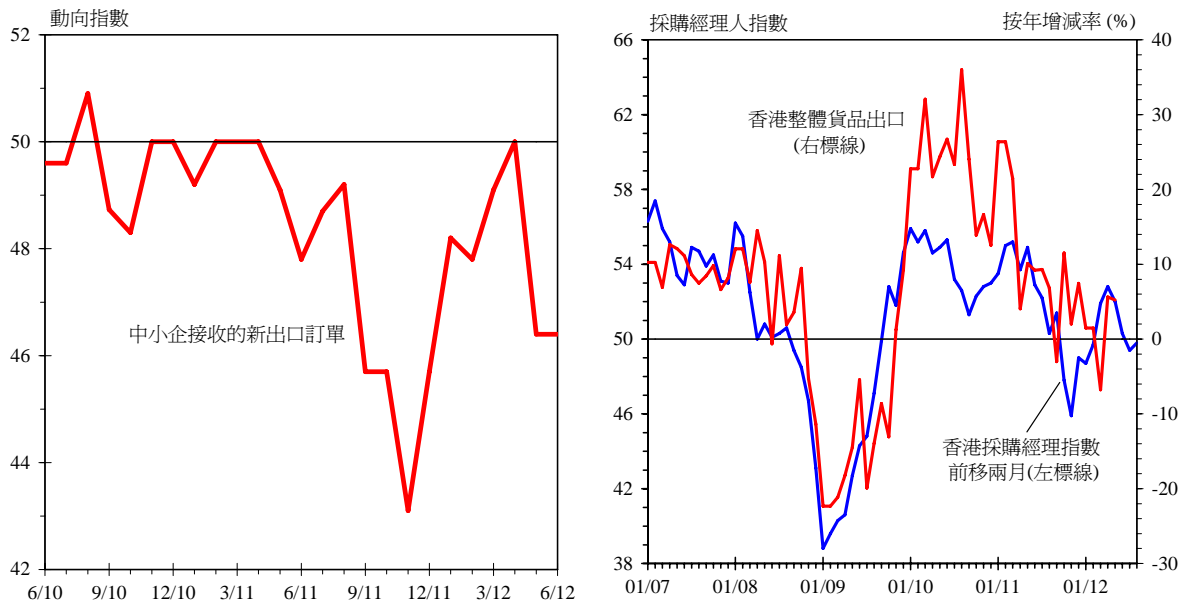
(*) 增減小於 0.05%。

最新經濟展望

18. 香港經濟在今年餘下時間的表現，很大程度上取決於歐債危機如何演變。雖然上月尾的歐盟峰會就解決歐債問題取得了一些進展，但歐元區領袖並沒有為歐洲救助基金增加彈藥，而且很多新建議措施的細節尚未清晰，令市場對這次峰會的實際成果存疑。另一方面，歐洲銀行同業間的拆借活動仍然疲弱，信貸緊絀正嚴重窒礙歐洲的實體經濟。而且，市場的關注點亦由希臘轉移至西班牙和意大利，擔心危機會進一步蔓延至其他較大經濟體。雖然希臘支持緊縮政策的政黨在六月中國會重選勝出，令該國即時「脫歐」的風險降低，但其政局發展仍存在變數，主權債務違約的可能性仍未能完全排除。儘管歐盟領袖相繼表達他們願意見到希臘留在歐元區，但市場普遍仍認為希臘「脫歐」可能只是遲早的問題，屆時勢將觸發另一輪金融市場震盪。這反映歐債情況依然充滿變數，並會繼續困擾全球經濟一段長時間，因此有關風險實在不容忽視。

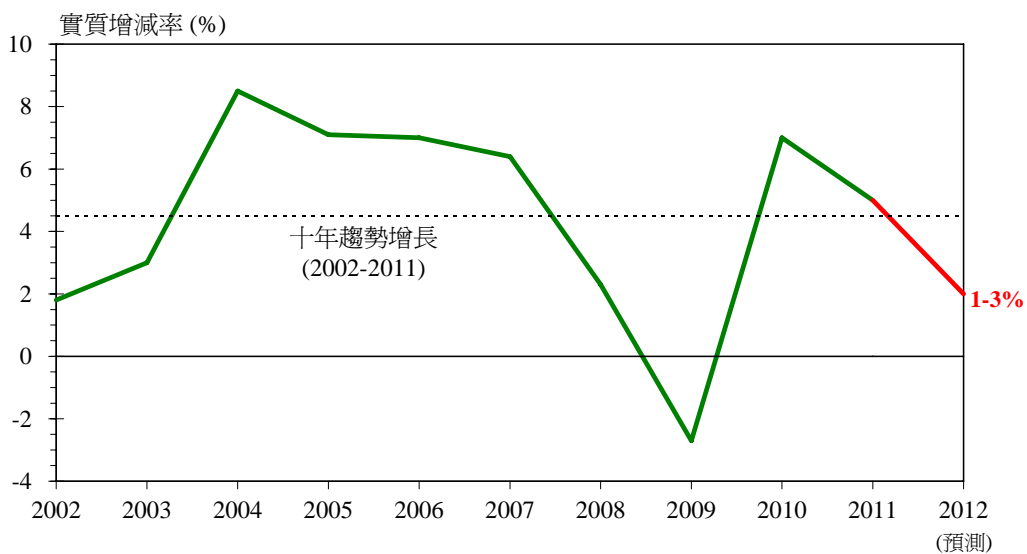
19. 無論如何，歐債危機源於根深蒂固的結構性問題，即使可以再次穩住，亦不是一時三刻可以解決，會繼續拖累當地經濟。因此歐洲經濟今年難望有起色，而且出現深度衰退的風險正在上升。隨着外圍環境急劇惡化，近月的中小型企業新出口訂單動向指數再度轉弱，顯示香港今年餘下時間的出口表現仍面對下行風險(圖 9)。然而，即使美國經濟近月數據顯示增長動力稍為減弱，但仍以溫和步伐繼續擴張。內地今年以來的經濟數據顯示其外貿同樣受到歐美不景所影響，惟內地政府近月已進一步放寬政策，而通脹持續降溫令政策有更大的迴旋空間，故此內地經濟可望在今年較後時間重拾一些動力，從而為亞洲以至全球經濟帶來重要的穩定力量。在這樣的背景下，假如歐盟領袖真的能夠阻止歐債危機進一步擴散，香港出口和整體經濟有望在今年下半年稍為好轉。

圖 9：外圍環境下行風險增加，新出口訂單最近再度回落



20. 另一方面，內部經濟雖然在近月有所減慢，但料仍會較有韌力。就業情況依然良好，基建開支進一步增長，加上《財政預算案》公布的一籃子措施，將繼續支撐內需，進而為整體經濟表現提供緩衝。倘若歐元區債務危機不出現重大逆轉，香港經濟在二〇一二年全年的實質增長應可達到政府預測的1-3% (圖 10)。作為參考，大部份私營機構分析員的最新預測介乎 2-3%，平均約為 2.6%。

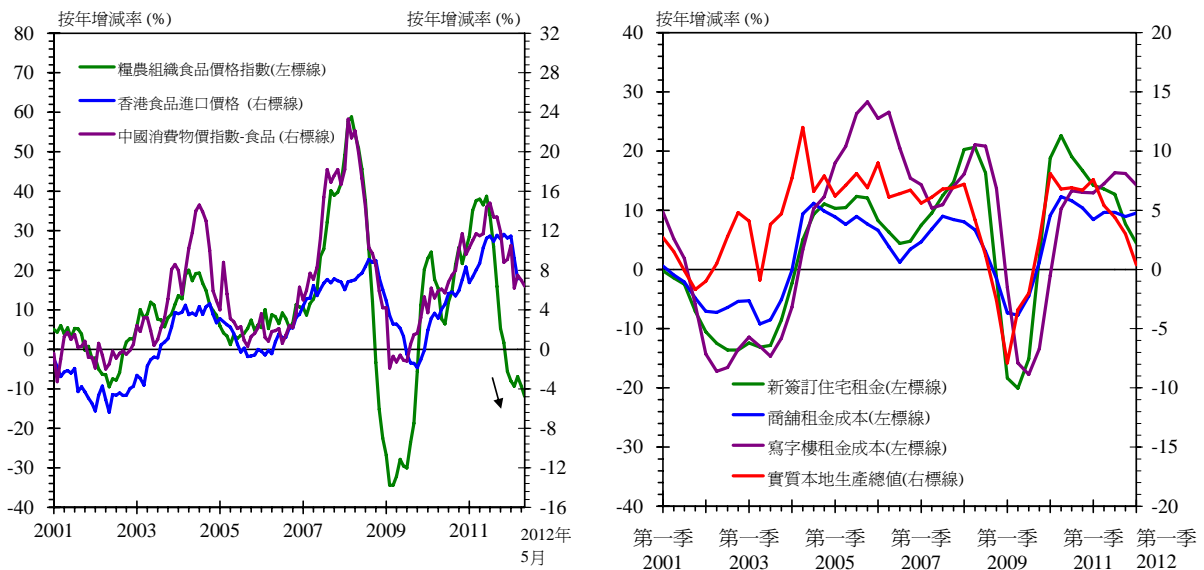
圖 10：外圍若無重大逆轉，香港經濟今年料可達至1-3%的增長



21. 勞工市場方面，最新的中小企就業動向指數大致保持平穩。這個調查結果和新近職位空缺走勢顯示，目前僱主的招聘意欲普遍維持正面，應在短期內繼續對就業情況有利。然而，在歐債危機的陰霾籠罩下，外圍的不明朗因素增加，未來數月的就業情況仍然面對一些挑戰。政府會密切注視有關發展。

22. 通脹方面，隨着全球和本地經濟增長放緩，輸入通脹和本地成本壓力料會逐步減退，香港的通脹應在今年下半年繼續回落(圖 11)。不過，我們仍須留意通脹的一些上行風險，包括全球流動性充裕可能引發全球商品和食品價格再度飆升，以及國際油價走勢可能反覆。政府會繼續留意通脹情況，尤其是對低收入人士的影響。

圖 11：通脹應在今年下半年繼續回落



政府應對歐債危機所採取的策略及措施

23. 政府一直採取多管齊下的策略和措施，從維持金融體系的穩定、改善市場質素、加強對投資者的保障及推動金融業的長遠發展方面着手，在不斷增強香港金融體系的抗禦能力的同時，亦致力提升香港的競爭力，為未來的挑戰作好準備。

I. 維持金融體系的穩定

24. 儘管環球金融市場波動，本港金融機構大致保持穩健，銀行同業市場、證券市場及保險業界等均保持有序運作。現時，除了密切監察市場情況外，政府當局已經要求各監管機構加強其監察市場的工作，本港各監管機構包括證券及期貨事務監察委員(證監會)、香港金融管理局(金管局)、保險業監理處(保監處)及強制性公積金計劃管理局(積金局)已實施不同措施以控制市場的系統性風險，並與其受監管的機構保持密切聯繫。證監會、金管局、保監處並就受其監管的機構不時進行壓力測試，以確保他們在市況極其波動的情況下，仍然可以正常運作。另外，監管機構亦已要求提升銀行的監管儲備，加強資本和流動性管理、維持行之有效的存款保障計劃、引入審慎監管按揭貸款的要求、調整恆生指數及 H 股指數期貨的保證金要求，實施法定的淡倉申報要求，和要求保險公司做好風險管理措施等。各監管機構會恆常就不同範疇交流信息及意見，而政府亦通過與各監管機構設立的跨組織協調機制，包括分別由財政司司長及財經事務及庫務局局長領導的金融監管機構議會和金融市場穩定委員會，密切監察市場的情況。與此同時，各個監管機構亦有與海外的相關監管機構保持緊密聯繫，相互交換市場的最新消息。

25. 各個監管機構亦已採取相關措施，以應付歐洲債務危機的情況：

(i) 證監會

26. 歐洲債務危機令部分獲證監會認可的投資產品承受着涉及歐洲市場及／或金融機構的交易對手風險。證監會已針對這情況實施多項應對措施，包括監察有關產品就主要環球金融機構而承受的風險、規定有抵押品安排的本地合成交易所買賣基金(ETF)須作出全面抵押安排、與主要產品發行商／安排人、基金公司以至海外及本地金融監管機構保持溝通，以及要求他們通知證監會任何不尋常或異常的情況。

(ii) 金管局

27. 金管局一直有要求銀行審慎管理好各項風險因素，同時銀行亦有密切監察市況，做好風險管理措施。金管局表示本港銀行財政狀況十分穩健，資金充裕，銀行的資本充足率和流動資金比率維持在高水平。金管局亦有全面的應變措施，處理市場因歐洲情況惡化而可能出現的混亂情況。金管局會繼續密切留意市場情況，確保香港貨幣和金融穩定。

(iii) 保監處

28. 保監處一直審慎監察保險公司的財務狀況，並密切留意市場可能出現的變化對保險公司的財務狀況的影響，及要求保險公司做好風險管理措施。在現時歐洲以至全球金融市場不明朗的情況下，保監處已加緊檢視保險公司的財務資料，包括其投資組合及資產質素，並進行壓力測試，以確保保險公司能夠符合資本和償付能力的要求。保監處亦會與保險公司保持密切聯繫，以掌握保險公司最新的財務狀況及可承受風險的能力，以確保保險公司有足夠的措施及能力應付市場可能出現的變化。如有需要，保監處亦會採取適當的監管措施，以保障投保人的利益。

(iv) 積金局

29. 積金局一直與強積金受託人保持緊密聯繫，以監察市場的最新發展，及提醒受託人保持警覺，時刻留意市場的變化，並制定適當的應變計劃等。此外，所有強積金基金均須遵守嚴格的投資規定及限制。強積金和其他投資一樣，同樣受全球市況影響。然而，強積金是一項長線投資，計劃成員無須過分擔心市場短期的波動。此外，強積金投資採用平均成本法，不論基金單位價格高低，都定期以相同金額購買，結果是價低時購入多些基金單位，價高時則購少一些。當市況好轉時，便會因持有較多基金單位而獲得理想的回報。

II 強化監管要求及風險管理

30. 政府聯同監管機構一直致力推動並協調各項旨在提高整體金融市場質素的措施，確保香港的規管制度與國際接軌。

其中政府已在多個範疇加強規管力度，維持香港金融體系的穩定性，以確保香港有足夠的抵禦能力，面對當前的挑戰。

(i) 淡倉申報制度

31. 在股票賣空方面，與多個海外市場比較，香港規管賣空活動的制度素來嚴謹。例如沒有借貨的賣空活動一般被禁止，而賣空活動須遵守限價賣空規則，即賣空時不可以低於當時最好沽盤價進行。此等措施能有效減低沽空活動可能對市場帶來的風險。為讓證監會收集更多市場資訊以加強其監察市場的能力，我們已通過立法於今年六月引入新的「淡倉申報制度」，要求持有指定股份淡倉的投資者須按要求向證監會申報。證監會會於今年九月七日起，在於收到有關報告後的三個營業日內，以不記名方式公布每隻股票的合計淡倉量。

32. 另外，香港交易及結算所有限公司早前已檢討認可賣空指定證券的資格準則，並決定修訂有關準則，以反映香港證券市場的發展情況。認可賣空指定證券的資格準則當中，市值要求將由十億元增至三十億元，交易流通速度（即過去十二個月成交總額與市值比率）要求亦會由 40% 提高至 50%。經修訂後的賣空資格規則已獲證監會批准，並於二〇一二年七月三日起生效。

(ii) 《巴塞爾協定三》

33. 為了提高全球銀行體系承受衝擊的能力，巴塞爾銀行監管委員會提出了一套經優化的資本規定及全球流動資金標準。香港作為主要的國際金融中心和巴塞爾委員會成員，必須依循國際議定的實施時間表，以確保香港認可機構的資本及流動性框架與國際標準看齊，也確保這些機構不會遜於香港境外的其他金融機構。金管局計劃按照巴塞爾委員會的時間表，在二〇一三年起香港分階段實施《巴塞爾協定三》。為此，立法會已於二〇一二年二月二十九日通過《2012年銀行業(修訂)條例》。與此同時，我們正擬備《銀行業(資本)規則》及《銀行業(披露)規則》的附屬法例修訂，以落實第一階段的《巴塞爾協定三》。金管局會在今年第三季把附屬法例修訂稿正式諮詢業界，我們會在第四季把附屬法例提交立法會。

(iii) 場外衍生工具市場

34. 為實施 20 國集團的承諾，加強監管場外衍生工具市場，及讓監管機構能更有效評估、緩減及管理場外衍生工具市場的系統性風險，政府及監管機構正制定監管場外衍生工具市場的制度，計劃在下一個立法年度把有關立法建議提交立法會審議。

III. 加強投資者保障

35. 過去幾年，政府與監管機構聯手，推出了一系列措施，希望以通盤策略，加強對投資者的保障。

(i) 金融糾紛調解中心(調解中心)

36. 政府一直致力為投資者提供保障。國際金融危機發生後，政府認為應該設立金融糾紛解決機制，以進一步保障投資者。調解中心已於今年六月十九日啓用。調解中心以擔保有限公司形式成立，以「先調解、後仲裁」的方式，協助解決金融機構與個人客戶之間的金錢糾紛，可申索的最高金額上限為 50 萬元。調解中心由董事局負責監察運作及制定其整體政策和策略，而受金管局或證監會監管的金融服務機構必然成為金融糾紛調解機制的成員。

(ii) 投資者教育中心

37. 今年稍後時間，證監會將會成立跨界別的投資者教育中心，負責全面審視及推行整體投資者教育，以助公眾明白投資風險及增加理財知識等，作出明智的理財決定。

38. 當局與監管機構會繼續密切監察市場運作、維持金融體系穩健、着力提高市場質素和加強對投資者的保障。同時，我們會推動金融業發展，把握經濟動力轉移至亞洲所帶來的新機遇，鞏固香港作為國家的環球金融中心的地位。就當前的形勢，政府當局及本港各監管機構已實施不同措施以監察市場的系統性風險，與其受監管的機構和海外同儕保持聯絡參與，以了解外資金融機構的營運及財務最新狀況，積極協調各項旨在提高整體市場質素的措施，推動本港金融業務可持續發展。政府當局會與市場人士及持分者保持繼續緊密合作和溝通，在有

需要時，我們亦會採取果斷、有效及適時的措施，確保金融市場正常運作。

財經事務及庫務局
財政司司長辦公室
經濟分析及方便營商處
二〇一二年七月六日