

本地及外圍環境

本文由經濟研究部提供

全球經濟持續放緩，對增長的憂慮轉移至美國以外地區。美國方面，儘管財政刺激方案為第2季的經濟增長提供支持，但經濟活動指標顯示經濟持續疲弱。主要歐洲經濟體系在第2季收縮，英國及日本對出現經濟衰退的憂慮加深。香港經濟在第2季亦收縮，原因是內部需求減弱及出口增長放緩。面對全球經濟普遍放緩，今年下半年的增長前景將面臨更多考驗。

外圍環境

先期預測顯示，2008年第2季美國的實質國內生產總值增長為3.3%（按季年率計），上一季的增幅則為0.9%。美國的財政刺激方案帶動消費支出上升1.7%，而穩健的外部需求促使貿易逆差收窄，為第2季的經濟增長提供支持。然而，固定商業投資的增長繼續表現呆滯，只錄得2.2%的增幅，存貨亦減少。一如所料，住宅投資仍然是拖累增長的因素，令第2季的國內生產總值增長減少0.6個百分點。第3季初的經濟活動數據顯示經濟持續疲弱。隨着退稅的正面效應減退，零售貨值表現回軟，並再度因為勞工市場狀況惡化及信貸供應有限而受壓。8月份的失業率由3個月前的5.5%上升至6.1%，同時在今年截至8月止，非農業職位就業人數平均每月減少84,000人。根據聯儲局的高級信貸人員調查，消費及商業信貸狀況似乎進一步收緊，7月份各主要貸款類別的貸款標準及條款均較4月份的嚴格。住屋市場的調整持續，大城市的房屋價格在6月份按年下跌15.9%，但對成屋的需求似乎略為回穩。ISM製造業及非製造業指數均在低位徘徊，但耐用品訂單在7月回升，錄得按3個月計增幅0.6%。通脹方面，儘管經濟狀況欠佳，但物價持續攀升，7月份整體消費物價指數按年上升5.6%，是1990年以來的最大升幅。就油價上升

帶動消費物價通脹上升的情況而言，近期油價回落約40美元一桶，應有助紓緩未來幾個月通脹上升的壓力。由於服裝、娛樂、機票及教育的成本上升，核心消費物價指數在7月份按年上升2.5%。聯儲局在8月份維持聯邦基金目標利率於2厘的水平，有關會議記錄顯示聯邦公開市場委員會成員認為下次息口的調整應該是向上的，不過他們並未就作出有關決定的時間達成任何結論。

歐元區方面，區內生產總值的初步估計數字顯示，經濟在第2季收縮0.8%（按季年率計），是1999年推出歐元為區內單一貨幣以來最差的季度表現。經濟收縮主要受德國影響，其國內生產總值較上一季下跌0.5%。第2季實質區內生產總值表現疲弱，反映第1季強勁增長2.9%造成基數偏高的效應，以及全球經濟擴張放緩及油價與食品價格高企造成的不利影響。建造業及產出表現疲弱是引致增長減慢的主要原因，零售貨值向下的走勢亦持續。此外，受到歐元之前升值及美國帶動的全球需求放緩的不利影響，第2季的出口增長動力較上一季顯著減弱，因此第2季的貿易逆差進一步擴大。另一方面，自6月以來製造業及服務業採購經理指數惡化顯示收縮的情況，反映工業生產及新訂單持續表現疲弱。歐元區的整體消費物價調和指數通脹率在7月份升至4.0%，高於6個月

前的3.2%。歐洲中央銀行在7月份會議上調高政策利率四分之一個百分點，使政策利率升至4.25厘的7年高位。歐元區統計局的先期消費品物價指數在8月份回落至3.8%，顯示近期石油及大宗商品價格回落在某種程度上緩解了歐元區的通脹壓力，物價通脹已在7月間達到最高值。面對經濟陷入衰退的跡象增加及可能出現第二輪的通脹影響，歐洲央行在9月維持政策利率不變，並可能會在未來幾個月採取靜觀其變的態度。英國的實質國內生產總值在第2季增加0.2%（按季年率計），是1992年以來的最低水平，而上一季的增幅為1.1%。經濟表現疲弱，主要是因為燃料及食品價格升至紀錄高位令固定資本形成總額及消費支出受壓，引致內部需求顯著放緩。整體消費物價指數由2008年初的2.2%（按年計），升至7月份的4.4%。對消費物價指數通脹造成最大的上升效應的項目是食品，撇除食品項目後，核心消費物價指數年通脹率為1.9%。面對通脹高企、經濟增長放緩及住屋市場下滑，英倫銀行自5月以來連續5個月維持其利率於5厘的水平。

日本的實質國內生產總值在第1季穩健擴張3.2%（按季年率計）後，在第2季收縮2.4%，令國家面臨6年來的首次經濟衰退的威脅。出口下跌9.0%（按季年率計），是2001至2002年經濟衰退以來錄得的最大跌幅，使日本失去帶動其戰後最長期的經濟擴張的動力，而燃料及食品價格處於紀錄高位亦令消費支出及固定資本形成受壓。消費支出（在經濟中所佔份額達一半以上）較上一季下跌0.5%，固定資本形成大幅收縮1.5%。經濟活動及調查指標均顯示經濟步入衰退的風險正在增加，工業生產及零售業指數分別較第1季下跌0.8%及0.2%，廠商的營商信心亦下降至收縮的範疇。「短觀」調查顯示廠商的營商信心連續第3個季度下跌，反映經營環境出現最顯著的惡化。另

一方面，勞工市場狀況仍然疲弱，7月份失業率連續第4個月在4.0%附近徘徊，平均每月現金收入亦告下跌。整體消費物價通脹率由第1季的1.0%（按年計）升至7月的2.3%。食品及能源價格急升繼續是帶動通脹上升的主要因素，撇除食品及能源項目後，核心消費物價指數約為零。日本央行在8月份的會議上維持其基準利率於0.5厘的水平，並指出儘管通脹壓力增加，但有更多證據指向實質經濟放緩。

中國內地的按年經濟增長繼續下降至第2季的10.1%，較第1季低半個百分點。增長放緩主要是因為淨出口的貢獻降低，內部需求則穩步上升。雖然出口在第2季穩健增長約22%（按年計），7月亦錄得按年增幅27%，但第2季進口的按年增長幾乎達4個百分點至超過32%，並於7月升至約34%。由於外圍環境轉差，出口表現在過去幾個季度回穩。進口增加則主要受到國際能源及商品價格上升影響。內部需求方面，部分由於四川地震後在第一產業及重建工程方面的重大投資，固定資產投資維持與上一季相同的增長勢頭，在第2季按年實質增長約16%。由於收入穩步增長，反映私人消費的零售貨值在第2季及7月份亦分別錄得約15%及17%的實質增長。展望未來，由於中國的主要貿易夥伴的需求惡化的情況擴大及國內股市可能造成不利的財富效應，經濟增長可能會進一步放緩。

廣義貨幣供應(M2)按年增幅較第1季上升超過1個百分點至第2季的17.3%，然後於7月回落至16.4%。此外，自2006年第4季以來，第2季M2的增長速度首次超越狹義貨幣供應(M1)，部分反映由於股價下挫，資金由股市流回銀行。另一方面，金融機構貸款的增長走勢繼續向下，第2季的按年增幅為14.1%，較第1季低0.7個百分點，主要反映政府當局採取從緊的

貨幣政策。主要受到食品價格通脹(尤其豬肉及家禽價格通脹)下跌影響，整體消費物價通脹在第2季按年微跌至7.9%，然後在7月進一步回軟至6.3%。相反，由於商品及能源價格上漲，生產物價指數通脹率繼續上升，在第2季按年升至超越8%，並在7月急升至超越10%。消費物價指數及生產物價指數通脹差距擴大，可能會令企業一直在收窄的利潤幅度進一步受壓，以及令短期增長前景蒙上陰影。展望未來，通脹上升的壓力仍然存在，不可以排除上游通脹壓力轉化為下游價格上升的可能性。

為了控制通脹，人行在第2季繼續其從緊的貨幣政策，進一步調高商業銀行的存款準備金率至17.5%。然而，由於消費物價通脹下降、外圍經濟環境轉差及資產市場表現欠佳，政府當局的鷹派立場近期出現了微妙的變化，轉為較傾向增長的論調。例如在最新一期的《貨幣政策實施情況報告》中，人行強調對農業、中小企及受地震影響的地區提供支援。然而，由於通脹壓力是一項不明朗因素，因此現階段仍未能確定有關當局會如何放寬從緊的貨幣政策。

相比第1季，東亞新興工業經濟體系的增長動力似乎有所放緩，反映全球需求呆滯及出口帶動的增長減慢。韓國、新加坡及台灣的實質國內生產總值增長由第1季的平均4.4%(按季年率計)，減慢至第2季的0.4%。雖然韓國在第2季錄得3.4%的穩健增長，但淨出口的貢獻由第1季的3個百分點下降至第2季的1.9個百分點。東盟-4經濟體系¹的實質國內生產總值增長平均為5.7%(按季年率計)，第1季則為2.9%。其中印尼的實質國內生產總值增幅超過預期，達6.7%

(按季年率計)，主要因為其出產的煤、棕櫚油及橡膠的出口需求上升。但馬來西亞及泰國的經濟增長卻比第1季緩慢。由於外部需求放緩、貨幣政策從緊、通脹壓力上升及金融市場表現呆滯，市場觀察員認為區內經濟進一步放緩的跡象在下半年會更為顯著。雖然區內的商品出口增長保持穩健，但製造業活動已開始放緩。對外方面，來自亞洲經濟體系的出口需求增長繼續抵銷美國需求減少造成的影響。韓國、新加坡及台灣的出口在第2季的按季平均增長率為7.4%，同期東盟-4經濟體系的出口增長率則為8.6%。另一方面，韓國、新加坡及台灣的工業生產在第2季按季平均收縮0.8%，同期印尼、馬來西亞及泰國的工業生產分別減少0.3%、0.1%及0.2%。根據5月份的數據，菲律賓的製造業生產亦收縮。由於全球經濟狀況惡化，預期未來幾個季度生產向下的風險會增加。區內的消費物價通脹繼續升上紀錄高位。韓國、新加坡及台灣的整體國內消費物價按年平均通脹率在7月份達到6.1%，是1991年第1季以來的最高位，同期東盟-4經濟體系的通脹率升至雙位數字。然而，市場觀察員認為區內的通脹率很快會升至最高位。基金組織編製的食品商品價格指數在7月份下跌，這是自去年4月以來的首次，並預期會進一步放緩。油價回落亦有助紓緩通脹壓力。預期區內央行會更為關注增長面臨下跌的風險。面對經濟前景呆滯及增長下跌的風險增加，亞洲貨幣兌美元繼續貶值。以韓圓為例，儘管政府積極干預，但仍於8月25日貶值至每美元兌1,076韓圓的45個月低位。菲律賓披索亦由8月初每美元兌43披索的水平，貶值至8月25日的每美元兌45.6披索。預期區內央行會繼續密切監察貨幣表現，並於適當時候作出干預。

¹ 東盟-4經濟體系為馬來西亞、泰國、印尼及菲律賓。

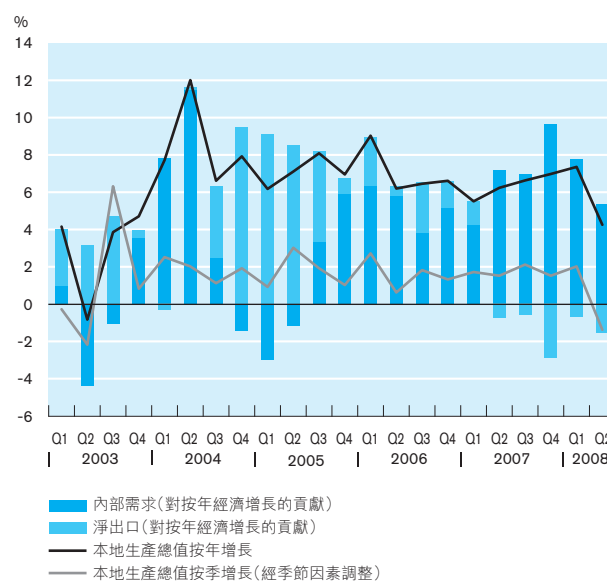
本地經濟活動

本港經濟在過去幾年經歷了一段長時間的穩健擴張後，在第2季收縮。實質本地生產總值繼第1季上升2.0%（經季節因素調整按季計）後，在第2季下跌1.4%，反映內部需求下降及出口增長放緩。比對上年度同期，實質本地生產總值增長率由第1季的7.3%，降至第2季的4.2%，原因是受到私人消費及出口增長減慢影響（圖1及表1）。出口增長放緩，部分是因為華南地區水災對該地製造業活動造成重大干擾。訪港遊客數目減少及全球金融市場持續波動，令服務輸出受壓，在第2季按年增長7.1%，而過去5個季度都是以雙位數字增長。淨出口對本地生產總值按年增長的貢獻為0.8個百分點，而第1季的貢獻為1.0個百分點。在2008年上半年，實質本地生產總值按年增長5.8%，2007年下半年的增幅為6.8%。

內部需求增長由第1季按年計的7.1%，顯著放緩至第2季的3.7%。同期私人消費增長由7.9%降至3.1%，原因是股市波動令金融服務方面的消費支出減少，以及通脹上升削弱家庭購買力。受到低利率環境支

持，商業設備支出繼續表現強勁，在第1季上升6.1%後，在第2季增長6.5%。然而，外圍環境惡化影響營商信心，繼而可能會影響企業的投資決定。隨着私營及公營部門的建造支出減少，住宅投資在第1季按年擴張8.2%後，在第2季收縮1.7%。

圖1
經濟活動



資料來源：政府統計處。

表1

按開支項目劃分的實質本地生產總值增長

(按年%)	2006	2007	2007		2008	
			Q3	Q4	Q1	Q2
本地生產總值 (按季增長)	7.0	6.4	6.8	6.9	7.3	4.2
內部需求	5.9	7.8	8.2	10.3	7.1	3.7
私人消費支出	6.0	7.8	10.6	9.5	7.9	3.1
政府消費支出	0.1	2.3	1.5	2.3	0.3	3.5
本地固定資本形成總額	7.0	4.2	-0.5	8.2	9.9	4.3
其中：						
樓宇及建造	-7.3	1.0	-0.2	-1.2	8.2	-1.7
機器及設備	19.1	3.5	-2.7	8.5	6.1	6.5
存貨變動 ¹	0.2	1.2	0.9	1.6	-0.4	0.3
出口淨值 ¹	1.7	-0.5	-0.1	-2.0	1.0	0.8
其中：						
商品出口	9.3	7.0	6.2	5.7	8.3	4.4
服務輸出	10.1	12.5	13.7	13.1	10.2	7.1

註1：以百分點表示對本地生產總值增長率的貢獻。

資料來源：政府統計處。

前瞻性指標顯示商業活動的擴張速度在第3季減慢。與第2季比較，第3季的《業務展望按季統計調查》顯示，企業普遍對營商狀況的樂觀程度減低，在招聘人手方面會比較審慎。受到產量及新訂單表現疲弱影響，採購經理指數在7月降至49.4後，在8月再降至48.5的3年低位。消費支出增長仍然表現呆滯。按3個月計零售量在6月減少1.7%後，在7月再收縮1.8%，反映遊客及住戶在名貴商品及消費品方面的支出減少。

對外貿易

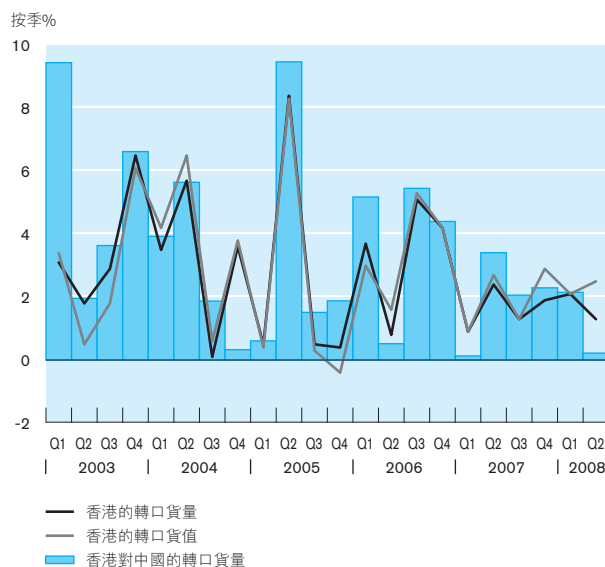
商品出口的按年增長由第1季的10.5%降至第2季的7.8%，反映香港的主要貿易夥伴的需求普遍放緩。尤其對中國內地的轉口增長由第1季的11.4%減慢至第2季8.5%的單位數字增長，是6年來最慢的擴張速度。經季節因素調整按季計，商品出口在第2季上升2.1%，對上一季的升幅為2.0%。由於全球商品價格上漲影響出口價格上升，商品出口貨量的增長速度在第2季減慢至1.0%（第1季為1.8%）。貿易流量減少主要是因為對中國內地的轉口放緩，在第2季只錄得0.2%的輕微增長（圖2）。由於出口表現疲弱，商品貿易逆差由第1季的510億港元（佔本地生產總值的13%），擴大至第2季的680億港元（佔本地生產總值的17%）。

勞工市場及通脹

勞工市場狀況在第2季維持穩健。整體就業人數及勞動人口大致保持穩定，分別為353萬人及365萬人（圖3）。經季節因素調整的失業率由第1季的3.4%降至第2季的3.3%，是1998年初以來的最低位。儘管目前失業率處於低水平，但創造職位的速度似乎失去動力，就業人數的按年增長由第1季的2.2%降至第

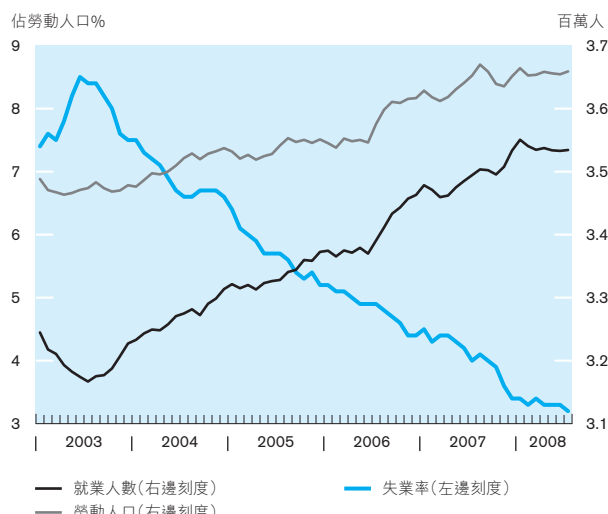
2季的1.4%。分組數據顯示，出口盈利表現疲弱促使企業在招聘人手方面轉趨審慎，令進出口業的失業人數增加。勞工收入繼續上升，人均名義薪金繼對上一季按年增長5.9%後，在第1季再增加3.1%，其中勞工收入增幅最大的是金融及商業服務業。

圖 2
對外貿易



資料來源：政府統計處、CEIC資料庫及職員估計數字。

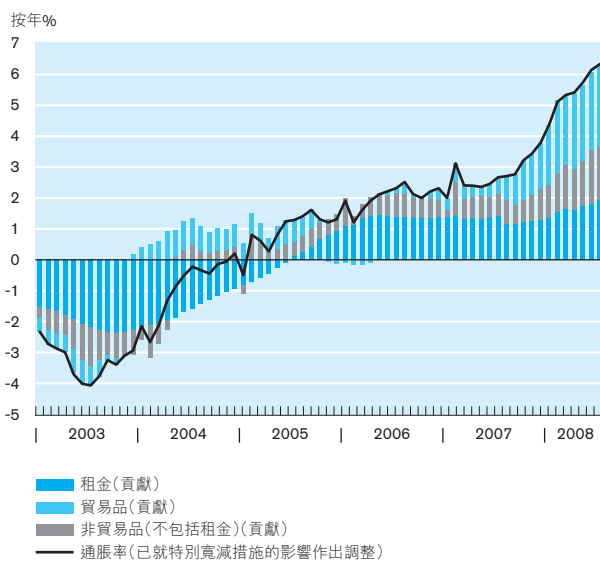
圖 3
勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

消費物價通脹在第2季上升，反映住宅租金及食品價格的上升步伐加快。就減免差餉及一次過寬減措施的影響作出調整後，綜合消費物價指數繼第1季按年上升4.9%後，在第2季上升5.7%(圖4)。以按季年率計，同期綜合消費物價指數通脹的升幅則由8.9%降至5.8%，反映食品價格通脹回軟。不包括基本食品及能源的核心綜合消費物價指數通脹率由第1季的5.8%降至第2季的5.1%。展望未來，內地食品價格回復穩定，預期可緩和香港食品價格的升勢。內部需求及就業人數增長回軟亦有助遏抑內部成本壓力。然而，樓價上升會繼續對租金成本構成上升壓力，而租金在綜合消費物價指數的消費籃子所佔份額幾乎達30%。

圖 4
消費物價通脹

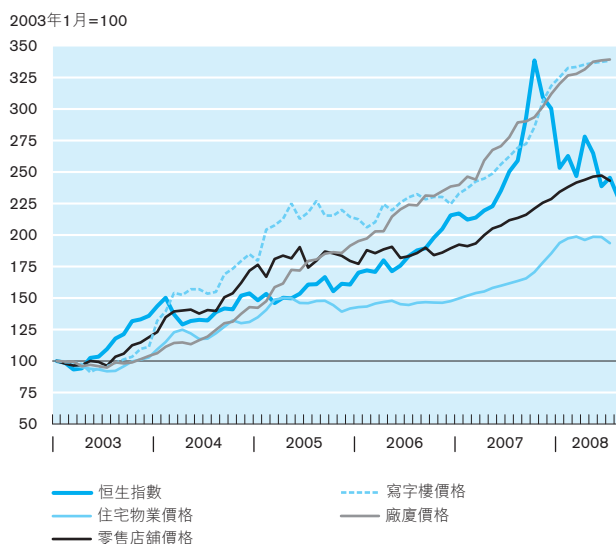


資料來源：政府統計處及職員估計數字。

資產市場

受到內地股市持續疲弱及市場再度憂慮美國金融機構就次按相關投資作出大額撇帳的影響，本港股市在第2季下跌3.3%後，在8月份再度回復跌勢。7月份原油價格由每桶146美元的紀錄高位回落至每桶124美元，刺激全球股票價格在該月份上升。² 恒生指數亦跟隨上升，在該月錄得2.8%的升幅，於7月底收市報22,731點(圖5)。然而，美國兩大房貸公司房貸美(Freddie Mac)及房利美(Fannie Mae)無力償債的風險增加、美國金融機構因次按相關投資而蒙受信貸虧損的情況持續，以及內地股市表現疲弱，影響投資者對本地市場的信心。恒生指數在8月份下跌6.5%，於8月底收市報21,262點。在8月份一個月內平均每日成交額縮減5.9%，由7月份的630億港元及第2季的760億港元減少至590億港元。

圖 5
資產價格



資料來源：差餉物業估價署及路透社。

² 美國西德州中級原油現貨價。

面對經濟前景不明朗及股市表現欠佳，有意置業人士轉趨審慎，住宅物業市場的交投繼第2季顯著減少25.4%後，在7月份繼續收縮。平均樓價在6月份按月下跌0.1%後，在7月份再下跌2.5%。由於一手市場的新樓供應有限及二手市場交投淡靜，住宅物業成交宗數扭轉6月份上升23%的情況，在7月份減少27%。雖然經濟前景惡化會繼續令物業市場活動受壓，但置業負擔能力處於穩健水平及購入成本與租金存在負差距，表示住宅市場大致保持穩定。商用物業方面，由於企業面對營商環境轉弱而縮減擴充計劃，因此寫字樓平均價格似乎從高位回落(圖5)。不過，位於貴重地段的優質寫字樓每月租金在第2季創出每平方米926港元的紀錄高位。零售店舖及廠廈價格繼續上升，但升幅比較溫和。

貨幣供應及本地貸款

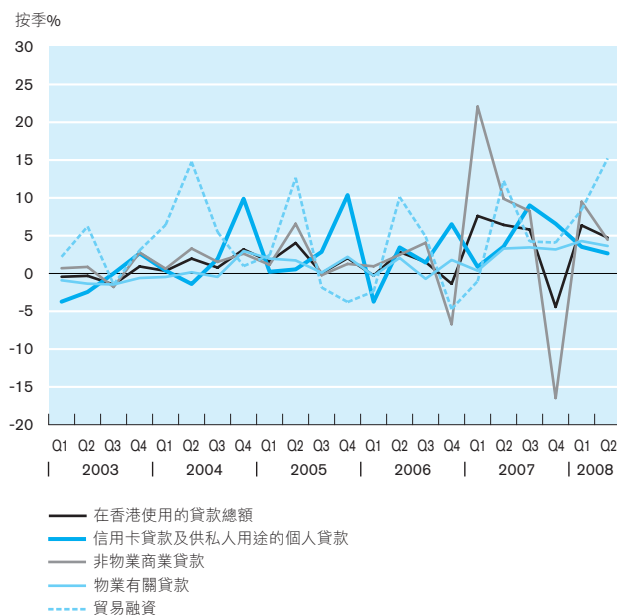
港元狹義貨幣在第2季增長，廣義貨幣則繼續下跌。經季節因素調整的狹義貨幣在第2季上升1.0%，與上年度同期比較則上升14.0%，原因是持有流動存款的機會成本仍屬偏低。廣義貨幣在第2季收縮3.4%，部分反映在低利率環境下導致定期存款被調走。與去年同期比較，廣義貨幣下跌3.8%，部分原因是2007年6月底多宗首次公開招股獲大幅超額認購，令比較基數較高。

由於港元存款的跌幅超過外幣存款的升幅，因此存款總額在第2季減少1.0%。在港元存款中，流動存款(活期及儲蓄存款)及定期存款在第2季均減少，原因可能是存戶將其存款組合轉為外幣。於第2季末，流動存款在港元存款總額中所佔比例微升至48%。外幣存款方面，由於港元存款利率偏低，以及預期人民幣升值可帶來估值收益，因此在香港的人民幣存款在4月顯著增加。其後人民幣存款增幅在5月回落，

並於6月轉為負數，部分反映內地提高將港元存款兌換為人民幣存款的相關交易成本的政策的影响。於6月底，香港的人民幣存款總額為776億元人民幣，約佔香港外幣存款總額的3.1%。

隨着經濟增長放緩，本地貸款增長在第2季回軟。在香港使用的貸款在第1季上升6.3%後，在第2季增加4.7%。按經濟用途分析，除貿易融資貸款外，與3個前比較，大部分類別的貸款都錄得較低的季度增長(圖6)。³ 由於私人消費支出減少，所以信用卡墊款的增長於第2季末放緩至1.6%。物業市場交投淡靜亦令物業有關貸款增長減慢至3.6%。第2季港元貸款的增長速度繼續較外幣貸款的增長速度慢。由於港元貸款繼續增加但存款減少，因此港元貸存比率由3月底的76.5%，進一步升至6月底的81.9%。

圖 6
在香港使用的貸款



註：非物業商業貸款指除物業有關貸款、供私人用途的個人貸款、信用卡貸款及貿易融資貸款以外的在香港使用的貸款。

資料來源：金管局。

³ 按經濟行業分類的貸款只有季度數據。

短期前景

預期今年下半年本港經濟增長會放緩。政府維持其對2008年實質本地生產總值增長4至5%的預測，市場共識則為4.4%。本港主要貿易夥伴更廣泛的經濟放緩會影響香港的出口表現；尤其歐洲及新興亞洲經濟體系的經濟狀況開始轉差，而美國及日本的外部需求仍然疲弱。儘管如此，內地穩健的消費及製造業活動將對香港的轉口貿易提供支持。全球金融市場的不明朗因素及波動增加，將對本港資產價格及金融業活動造成負面影響，繼而對經濟增長及金融服務輸出帶來不利影響。儘管經濟前景未如理想，但家庭及企業財政狀況穩健，加上低利率環境，預期可支持消費及商業支出。

預期下半年消費物價通脹仍然偏高，但本地需求減弱最終會令通脹回落。政府向上修訂其對2008年整體綜合消費物價指數通脹的預測，由3.4%調高至4.2%。近期內地食品價格回穩，將有助遏抑香港的食品價格通脹。然而，樓價會繼續影響住宅租金，而住宅租金將會是下半年帶動通脹上升的主要因素。

短期經濟前景面對的不利風險增加，主要原因是外圍環境轉壞。美國住屋市場跌勢仍然持續，將會對其消費及增長造成較長期的影響。美國次按市場崩潰所引發的信貸問題加深，並牽連其他金融市場，威脅到全球金融穩定。由於香港是外向型經濟體系，因此這些風險因素若出現任何不利發展，都會透過貿易及金融渠道影響本港經濟。此外，香港與內地的經濟及金融聯繫緊密，內地有關當局的政策立場的任何變動都會對香港經濟造成重大影響。