

3. 本港經濟

需求

香港經濟在2011年下半年增長緩慢。疲弱的外圍環境不僅拖累本港的出口表現，連帶整體市道也受到一定影響。儘管近期數據普遍優於預期，但本港經濟增長在短期內或將持續受壓。前景方面，本港經濟仍將受制於異常波動的全球經濟和金融狀況的發展動向。

3.1 整體需求

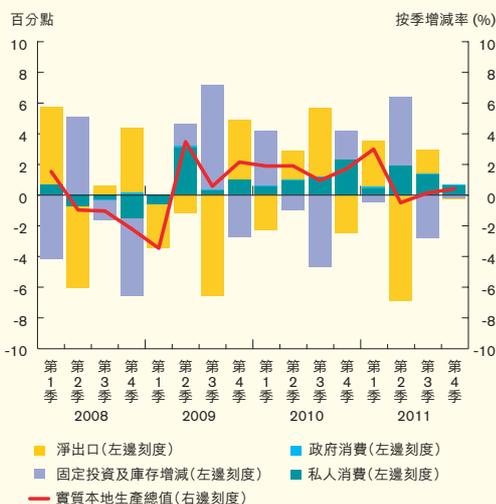
圖 3.1
以2009年環比物量計算的本地生產總值



資料來源：政府統計處。

2011年下半年，香港經濟未能重拾較為明顯的增長動力，經季節因素調整的按季比較，實質本地生產總值在第3季僅輕微增長0.1%，而在第4季則增長0.4%（圖3.1）。本地方面，私人消費及固定投資大致保持穩健。然而，庫存投資放緩，進而拖累實質本地生產總值增長。整體而言，本地需求在第3季拖低實質本地生產總值增長1.4個百分點，隨後在第4季為增長帶來了0.4個百分點的正面貢獻（圖3.2）。由於外部需求疲軟，整體出口表現仍然疲弱，不過較進口表現為佳，令淨出口在第3季及第4季對實質本地生產總值增長帶來些微的貢獻。隨著按季增長動力疲軟，本地生產總值按年增長率在第3季放緩至4.3%，於第4季更降至趨勢水平以下的3.0%。

圖 3.2
對實質本地生產總值按季變動百分比的貢獻



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

展望未來，預期增長動力在短期內仍然疲軟。由於發達經濟體系增長前景黯淡、歐洲主權債務危機尚未解決及全球市場波動接連不斷，外圍環境的不利因素預期將繼續拖累香港的出口。外圍環境欠佳亦可能使本地需求持續受壓。雖然預期收入狀況及勞工市場大致保持良好，從而一定程度上繼續支持本地私人消費，惟其增長已於去年第4季開始放緩，因此轉弱之勢或會延續。本地公司對投資項目的興趣亦可能會受經濟前景不明朗影響。另一方面，2012/13年度政府財政預算案的財政刺激措施，其中包括正穩步推進的基建項目及紓緩措施，應有助支持經濟發展。近期數據普遍優於預期，臨近2011年底，我們編製的綜合領先經濟指標顯著上升，預示經濟或會於2012年中期重拾增長動力，不過初現的反彈能否持續仍有待觀察。專題1將介紹這個領先經濟指標及相關的不同步經濟指標。

圖 3.3
2012年實質本地生產總值增長的共識預測



資料來源：Consensus Economics。

經濟前景仍然極不明朗，存在不容忽視的二元風險。一方面，如果全球經濟環境急轉直下，包括歐洲債務問題不斷惡化，將可能透過貿易及金融渠道重創香港經濟，進而令香港陷入全面衰退。但另一方面，如果外圍狀況改善，尤其是歐洲債務問題趨穩，全球經濟繼續雙速復甦，加上發達經濟體系有可能進一步實施量化寬鬆措施，將有機會導致新一輪的資本流入，重新對香港資產及消費價格構成上漲壓力。私營機構分析員對香港經濟前景莫衷一是，反映不明朗因素甚多。根據共識預測，今年本港經濟增長3.0%左右，但預測的上下限差距較往常大，約有2.3個百分點(圖3.3)。政府對2012年的經濟增長預測亦處於1 - 3%的較大範圍內。

專題 1 為香港經濟把脈 — 香港月度同步及領先經濟指標簡介⁴

儘管本地生產總值是衡量整體經濟活動的最綜合指標，但它難以提供及時的信息。在香港，本地生產總值通常按季度公佈，並較參考季度終結滯後6週。但有些經濟指標，如零售銷售及商品出口等，能夠反映局部經濟活動，是按月甚至更頻密地公佈的，滯後時間亦較短。透過系統地提取這些經濟指標所包含的信息，將有助我們更及時地掌握經濟現況，亦能藉此洞悉短期內經濟活動的趨勢。

本專題介紹兩個為上述目的制定的指標，分別為同步經濟指標及領先經濟指標。⁵前者將四個數列合併為一個統計數字來概述當前的整體經濟活動，而後者則以10個數列為基礎進行構建，為短期整體經濟狀況提供一個大致指標。

同步經濟指標

同步經濟指標是基於動態單因素模型估計得出，組成變量包括零售銷售量、股市成交量、留用進口量及整體出口貨量。⁶這些組成變量是基於一般公認準則⁷，從300多個數列中選出。我們根據不同的領先及滯後時間，對潛在組成變量與實質本地生產總值的交叉相關性進行檢驗。我們亦分析其週期特性，以了解其轉折點是否與實質本地生產總值的週期高峰

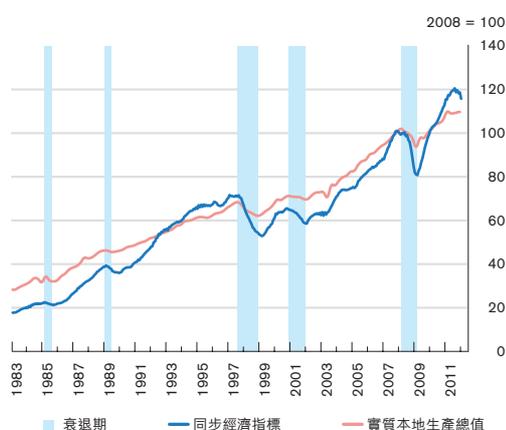
⁴ 感謝美國東北大學教授Alan Clayton-Matthews提供評估同步經濟指標的DSFM軟件，三藩市聯邦儲備銀行的Bart Hobijn分享其美國科技脈動指數(Tech Pulse Index)電腦程式，亦要感謝格羅寧根大學教授Robert Inklaar提供執行Bry-Boshcan程序的程式。

⁵ 有關香港同步經濟指標的類似研究可參考：Gerlach, S.及姚兆鋒(2005)，「A dynamic factor model for current-quarter estimates of economic activity in Hong Kong」，《Pacific Economic Review》，第10(2)期，第279至292頁。

⁶ 請參閱Stock, J. H.及M. W. Watson (1989)，「New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators」，《NBER Macroeconomics Annual 1989》，第351至393頁。

⁷ 具體而言，上述準則由美國國家經濟研究局制定，以與香港實際本地生產總值週期(包括轉折點)相同，有關標準可簡述為(1)經濟影響力；(2)統計數據的充分性；(3)與過往經濟週期的一致性；(4)週期時間記錄；(5)平滑程度；及(6)公佈的及時性。詳情請參閱Moore, G. H.及J. Shiskin (1967)，《Indicators of Business Expansions and Contractions》，紐約市，紐約：美國國家經濟研究局。

圖 B1.1
同步經濟指標與實質本地生產總值



註：月度本地生產總值採用 ECOTRIM 軟件內的 Denton 時態解集技術估計得出。我們透過對月度本地生產總值數據採用 Bry-Boschan 程序來識別衰退期，參考資料見 Bry, G. 及 C. Boschan (1971), 《Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs》，紐約市，紐約：哥倫比亞大學出版社。
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

表 B1.A
同步經濟指標與實質本地生產總值的相關性
(2000年1月至2011年12月)

同步經濟指標與實質本地生產總值	
數值	0.980
12個月變動率	0.867
3個月變動率	0.654

資料來源：金管局職員估計數字。

表 B1.B
同步經濟指標及實質本地生產總值週期的
時序表

週期高峰*		
實質本地 生產總值 日期	同步經濟指標	
	日期	領先 (-)/滯後 (+) 季數
1985 年第 1 季	1985 年第 1 季	+0
不適用	1989 年第 1 季	不適用
1997 年第 3 季	1997 年第 3 季	+0
2000 年第 4 季	2000 年第 4 季	+0
2008 年第 1 季	2007 年第 4 季	-1
平均值		-0

週期低谷*		
實質本地 生產總值 日期	同步經濟指標	
	日期	領先 (-)/滯後 (+) 季數
1985 年第 3 季	1985 年第 3 季	+0
不適用	1989 年第 4 季	不適用
1998 年第 4 季	1999 年第 1 季	+1
2001 年第 4 季	2001 年第 4 季	+0
2009 年第 1 季	2009 年第 1 季	+0
平均值		+0

註：

* 週期高峰和低谷採用 Bry-Boschan 程序識別。
Bry-Boschan 程序不能識別在 1989 年期間實質本地生產總值有任何週期高峰和低谷。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

和低谷相接近或吻合。⁸ 經識別後，將合適的組成變量建立一個五項等式系統的模型：有四項等式分別對應每一個組成變量，另有一項等式對應各個組成變量內所反映的一項潛在因素。該潛在因素代表同步經濟指標。

圖B1.1展示香港自1983年以來的同步經濟指標相對於實質本地生產總值的走勢。其趨勢及曲度為我們了解香港同期經濟狀況的變化方向及速度提供了具參考價值的資料。評估同步經濟指標表現可採用若干準則，其中一種方法是比較其與實質本地生產總值的相關性。我們發現，同步經濟指標與實質本地生產總值相關，並且與實質本地生產總值週期大致吻合。同步經濟指標與本地生產總值的相關係數高達0.980，若以12個月及3個月增長計算，則相關係數分別為0.867及0.654(表B1.A)。此外，同步經濟指標的轉折點與實質本地生產總值亦大致吻合(表B1.B)。

在分析該項指數時，應注意同步經濟指標的數值單位與實質本地生產總值的數值單位並不一致，因此，一般而言，建立兩者間的精確數值映射並不可行。⁹ 換言之，同步經濟指標上升，通常表明實質本地生產總值增長，而同步經濟指標加速上升，通常亦意味著實質本地生產總值加速擴張。然而，若同步經濟指標上升1%，卻並不代表實質本地生產總值亦相應增長1%。以上有關數理推斷的注意事項亦適用於下文討論的領先經濟指標。

⁸ 週期的同步傾向是按照Harding及Pagan (2006)的週期對應指數來計算，詳見Harding, D.及A. Pagan (2006), 「週期同步傾向」, 《Journal of Econometrics》, 第132期, 第59至79頁。

⁹ 一個變換方法是將同步經濟指標的趨勢數值設定為參照數列(本研究為實質本地生產總值)的趨勢數值，聯邦儲備銀行費城分行的按州同步指數，以及經濟合作及發展組織的綜合領先指標均使用該方法。

圖 B1.2
領先經濟指標與實質本地生產總值

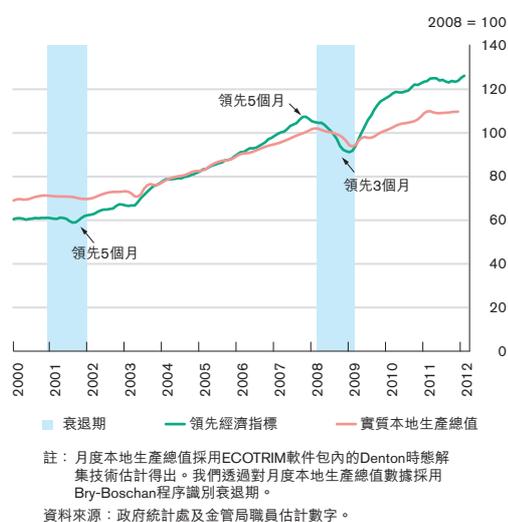


表 B1.C
同步經濟指標與實質本地生產總值的相關性
(2000年1月至2011年12月)

滯後3個月的領先經濟指標與實質本地生產總值	
數值	0.990
12個月變動率	0.822
3個月變動率	0.526

資料來源：金管局職員估計數字。

表 B1.D
領先經濟指標及實質本地生產總值週期的
時序表

週期高峰*		
實質本地 生產總值 日期	領先經濟指標 領先 (-)/滯後 (+)	
	日期	季數
2000年第4季	不適用	不適用
2008年第1季	2007年第4季	-1
平均值		-1

週期低谷*		
實質本地 生產總值 日期	領先經濟指標 領先 (-)/滯後 (+)	
	日期	季數
2001年第4季	2001年第3季	-1
2009年第1季	2008年第4季	-1
平均值		-1

* 週期高峰和低谷採用Bry-Boschan程序識別。僅可獲取自2000年第1季開始的領先經濟指標數據。儘管可獲取的數據有限，但仍可根據Bry-Boschan程序識別領先經濟指標的週期高峰季度於2000年第4季之前已經出現。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

領先經濟指標

領先經濟指標基於傳統的美國國家經濟研究方法¹⁰ 構建。該指標是以下10個組成變量的加權總和：恒生指數、建築規劃批准數目、實質廣義貨幣(經綜合消費物價指數平減的廣義貨幣(M2))、採購經理指數、香港中文大學消費者情緒指數及就業信心指數、季度業務展望統計調查的核心結果、香港貿發局出口指數，以及經濟合作及發展組織的美國及中國內地領先指數。^{11及12} 這些組成變量均參考美國國家經濟研究局的標準選取，以確保所有組成變量均領先於實質本地生產總值並呈現類似的週期特性。圖B1.2將領先經濟指標與實質本地生產總值並列。

領先經濟指標大致上能夠預測經濟轉折點，且領先本地生產總值3至4個月。滯後3個月的領先經濟指標與實質本地生產總值關係密切，相關系數高達0.990，若以12個月及3個月增長計算，相關系數分別為0.822及0.526(表B1.C)。此外，於過去10年，領先經濟指標領先本地生產總值的週期高峰和低谷約1個季度(表B1.D)。¹³

¹⁰ 請參閱Moore及Shiskin (1967)與The Conference Board, (2001), 《Business Cycle Indicators Handbook》, 紐約市, 紐約: The Conference Board。

¹¹ 領先經濟指標各組成部份的貢獻權重取決於一項正態化因素，該正態化因素是基於數列對稱變動標準差的倒數。詳情請參閱The Conference Board (2001)。

¹² 若干情緒展望指標均按季發佈。月度數字採用ECOTRIM軟件內的Denton時態解集技術計算得出。

¹³ 鑑於在獲取若干情緒展望指標方面的限制，領先經濟指標的時間數據相對較短，僅為2000年1月以後。

表 B1.E
同步經濟指標及領先經濟指標的近期走勢

	1個月變動百分比		6個月變動百分比*
	同步經濟指標	領先經濟指標	領先經濟指標
2011年			
1月	2.4	0.6	3.7
2月	-0.1	0.3	3.6
3月	1.8	0.9	3.3
4月	-0.2	0.1	2.4
5月	1.2	0.0	2.5
6月	0.7	-0.8	1.1
7月	0.2	0.3	0.7
8月	0.7	-0.6	-0.1
9月	-1.5	-0.4	-1.4
10月	0.8	0.6	-1.0
11月	-1.2	-0.3	-1.3
12月	0.4	0.3	-0.1
2012年			
1月	-2.5	1.1 ^P	0.8 ^P
2月	不適用	0.8 ^P	2.1 ^P

^P 臨時。

* 領先經濟指標的6個月變動率常用於檢測經濟週期轉折點。

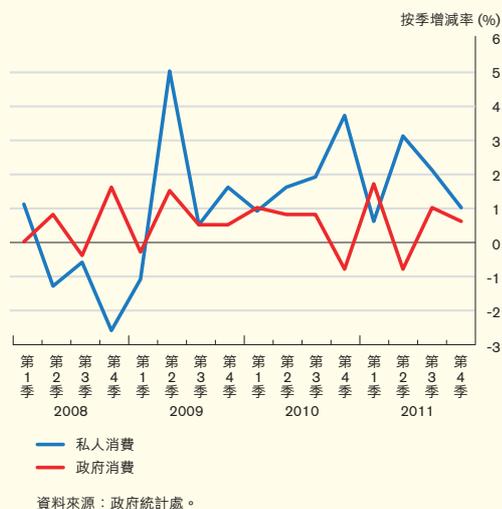
資料來源：金管局職員估計數字。

同步經濟指標與領先經濟指標所預示的2012年上半年經濟活動狀況

近期的同步經濟指標顯示，香港經濟在年初仍然疲軟(表B1.E)。受到零售貨量大跌和出口表現呆滯影響，1月份同步經濟指標下滑。然而，由於今年農曆新年在1月，但上年則在2月，因此數據可能受到季節性因素影響。要更好掌握基本趨勢，有待將1月和2月的數據一併分析。另一方面，領先經濟指標已經連續3個月顯著上升，預示香港經濟或將在稍後時間重拾升勢。本地及外圍環境均略有改善，受此利好因素支持，組成變量普遍向上，情況優於預期。但若干情緒指標，例如季度業務展望統計調查及香港貿發局出口指數，數據仍不理想。

不過一如所有預測，同步經濟指標及領先經濟指標的估計均極為依賴數據。暫時見到的反彈會否持續，仍將取決於外圍環境的演進發展。

圖 3.4
私人及政府消費



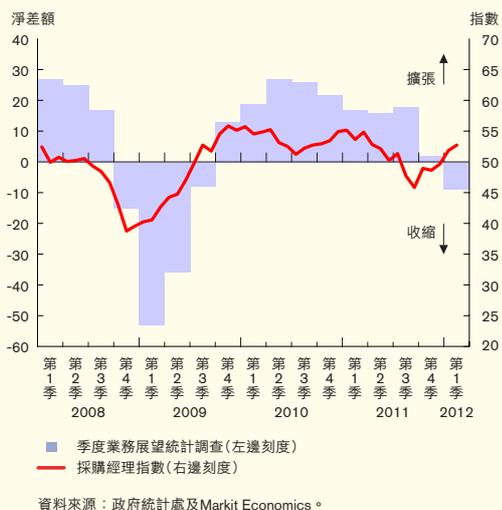
3.2 本地需求

消費

在收入增長強勁及勞工市場穩健帶動下，私人消費於2011年下半年大致穩定。消費品需求(尤其是耐用品)保持旺盛，而服務消費僅穩步增長。然而，按季比較顯示私人消費增長率持續走弱，由第3季的2.1%回落至第4季的1.0% (圖3.4)。私人消費增長在近兩年高於長期趨勢後有所放緩，雖然增長放緩符合預期，但亦反映面對充滿挑戰的全球環境，2011年底股市表現低迷及消費信心轉弱所帶來的負面財富效應。展望2012年，就業及收入的持續增長，將支持私人消費，並有助減輕產出增長受壓的影響。在2012/13年度政府財政預算案中提出的紓緩措施，亦將起到支援作用。整體而言，私人消費增長於短期內或許變化不大，於年內稍後時間將可能重拾升軌。現時最新的市場共識預測，2012年私人消費將增長4.1%，未及2011年8.6%增幅的一半。

政府消費在第3季及第4季分別穩步增長1.0%及0.6%。根據2012/13年度政府財政預算案，經常公共開支預計實質增長6.8%，略高於2011/12年度的6.5%升幅，因此預期政府消費將有可能進一步增長。¹⁴

圖 3.5
營商氣氛



投資

受庫存投資放緩影響，整體投資支出於下半年轉弱。然而，企業資本開支迅速回升及公共工程持續增加，仍繼續推動固定投資增長。私營機構的建造活動亦逐步改善，不過改善幅度相對較小。於2012年，從積極的角度看，穩步推進的公共部門基建工程應能繼續支撐建造活動，從而將對公共資本投資產生正面溢出效應。然而，私人固定投資可能會轉弱。季度業務展望統計調查的最新結果顯示，第1季的營商前景不容樂觀，跌至2009年第3季以來的最低水平 (圖3.5)。採購經理指數亦保持疲軟，在去年底前5個月下滑，於近期才爬升至榮枯線上方。有見及此，企業資本開支將傾向保守。由於建築許可證數目處於低位，預期私營機構的建造活動亦將受

¹⁴ 根據2011/12年度政府財政預算案，2011/12年度經常公共開支預計增長6.5%。

圖 3.6
貨物出口及服務輸出



到抑制。現時最新的市場共識預測，固定投資增幅將由2011年的7.2%回落至2012年的4.2%。

3.3 對外貿易

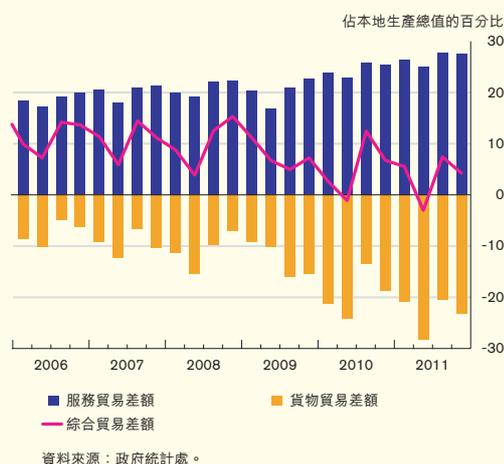
整體出口表現於2011年下半年依然疲弱。貨物出口尚未由第2季的急跌中完全收復失地，於第3季及第4季僅分別略升0.7%及1.5% (圖3.6)。發達經濟體系的進口需求躊躇不前，運往內地及其他亞洲市場的貨物亦由於加工貿易萎縮而表現呆滯。服務輸出於第3季錄得0.1%的增長，但隨後於第4季下跌0.3%。貿易相關及運輸組成項目連續兩個季度嚴重拖累出口表現，而境內旅遊業、金融及其他商用服務輸出增長也開始轉弱。

圖 3.7
貨物進口及服務輸入



貨物進口於第3季下跌0.2%，隨後於第4季回升0.9% (圖3.7)。出口帶動的進口需求疲軟，一如貨物轉口及留用原材料及半成品進口所反映。供本地留用及消費的進口繼續向好。服務輸入亦出現相類似的分化。一方面，隨著商品貿易流量放緩，貿易相關及運輸組成項目出現下跌。另一方面，境外旅遊業及金融服務輸入繼續快速增長。總體而言，服務輸入於第3季下滑0.4%，隨後於第4季反彈3.4%。

圖 3.8
按組成項目劃分的貿易差額 (以金額計)



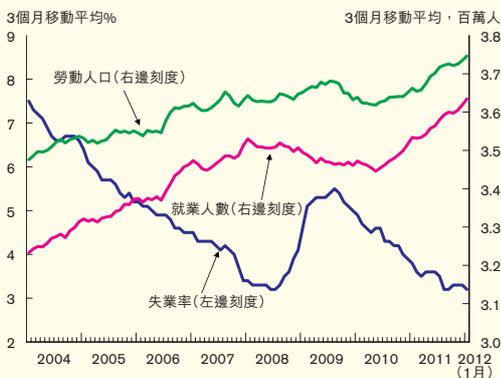
淨出口於第3季對實質本地生產總值增長貢獻1.5個百分點，及至第4季貢獻已不明顯。未經季節因素調整的綜合貿易帳由第2季134億港元 (相當於本地生產總值的3.0%) 的逆差，轉為第4季214億港元 (相當於本地生產總值的4.2%) 的順差 (圖3.8)。

年內，世界經濟有可能繼續陷入緩慢增長軌道，並有大幅下滑的風險。因此，外部需求不振將繼續拖累香港的出口表現，這種情況在2012年上半年將尤為突出。香港貿發局出口指數自2011年第3季起已連續3季低於50的水平，反映出口業前景不容樂觀。目前市場共識預測顯示，商品出口的增幅會由2011年的10.1%降至2012年的5.5% (以金額計)。如果以貨量計，預測增幅或會更低。服務方面，境內旅遊及金融服務有望繼續提供一些支持，但會被貿易相關及運輸服務的表現抵銷。鑑於本地需求預料漸見減弱，貨物進口及服務輸入預計將進一步放緩。

勞工市場狀況

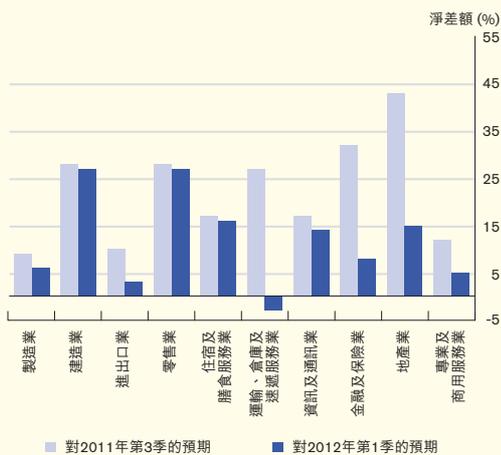
勞工市場狀況於下半年持續緊絀，失業率於回顧期內維持在3.2%至3.3%的低水平。縱使經濟環境轉壞，但新職位的增長速度在2011年底仍保持強勁。

圖 3.9
勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

圖 3.10
2012年第1季業務展望統計調查—就業



註：

1. 「淨差額」指預期「上升」的受訪者百分點減去預期「下降」的受訪者百分點。
2. 行業分類以最新的《香港標準行業分類2.0版》(HSIC V2.0)為準。

資料來源：政府統計處。

3.4 勞工市場狀況

雖然經濟增長勢頭放緩，但勞工市場狀況仍維持良好。經季節因素調整的3個月移動平均失業率，在2011年下半年平均為3.3%，並於2012年1月維持在3.2%的低水平(圖3.9)。與此同時，就業人數亦穩步增長，在2012年1月達363萬人。與此同時，強勁的勞工市場表現頗為全面，高技術和低技術環節工人的失業率在下半年都維持在頗低的水平。

勞工需求方面，新職位的增長速度在2011年底依然強勁。其中零售業、住宿及膳食服務業、金融、保險、地產、專業及商用服務業等主要行業的就業人數，在第4季達到數季以來的高位。勞工供應於2011年下半年保持強勁，其間整體的勞動人口參與率維持於60.3%左右。

外圍經濟狀況的下行風險不斷增加，令短期內勞工市場前景蒙上陰霾。最新的季度業務展望統計調查結果顯示，雖然仍有大部份受訪者預期在2012年第1季度就業人數會有所增長，但與6個月前進行的調查相比，預期「下降」者所佔的百分比已顯著上升(圖3.10)，其中尤以地產業、金融及保險業以及運輸、倉庫及速遞服務業等行業的變化最為顯著。

成本及物價

在市場租金放緩傳導至消費物價、內地通脹下調及商品價格回穩的情況下，按季通脹動力在下半年內有所減弱，因此，本港經濟的通脹壓力亦可能已經見頂。展望未來，預期住宅租金傳導速度將進一步放緩及勞工成本壓力有所減輕，有望能逐漸紓緩通脹壓力。

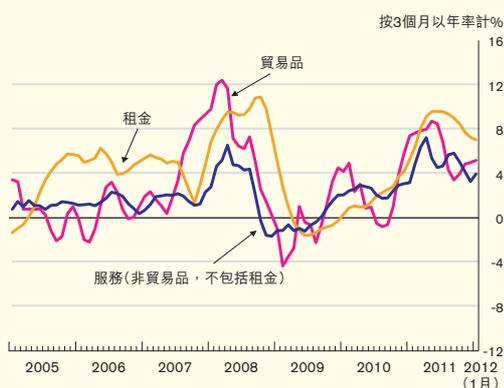
3.5 消費物價

圖 3.11
反映消費物價通脹的不同指標



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 3.12
按主要組成項目分析消費物價通脹

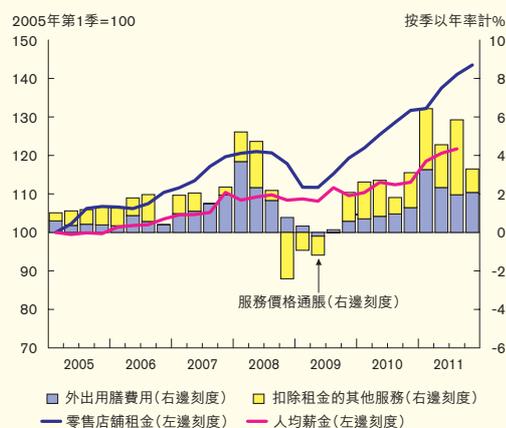


資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

本港經濟的通脹壓力可能已經見頂。按3個月以年率計算，基本通脹率由2011年7月的6.8%持續下降至12月的5.0%。然而，這下降趨勢在1月份稍被中斷，因通脹率受到農曆新年的影響而反彈至5.3%，而該影響預期會隨時間而消退。核心通脹率（從綜合消費物價指數中扣除較為波動的基本食品及能源組成項目後的綜合消費物價指數通脹率）亦出現類似走勢，因期內按季通脹動力減弱主要是由於綜合消費物價指數中住屋組成項目的增長速度放緩所致（圖3.11）。隨著按季通脹動力有所減弱，按年基本通脹率於近幾個月亦顯示企穩的跡象，在2011年9月至12月期間維持於6.4%。

綜合消費物價指數的三個主要組成項目，即租金、貿易品與非貿易品的通脹率均有所下降（圖3.12）。具體而言，由於市場租金上升對租金組成項目的傳導勢頭在持續一段時間後已見放緩，因此租金組成項目的3個月通脹率現已確立下降趨勢。同時，由於期內基本食品、耐用品、服裝及鞋類組成項目的通脹動力減弱，貿易品組成項目的通脹率由2011年7月份的6.9%降至今年1月份的5.2%。另一方面，非貿易品組成項目的通脹率由2011年7月份的4.7%躍升至9月份的5.9%，

圖 3.13
扣除租金後的服務價格通脹



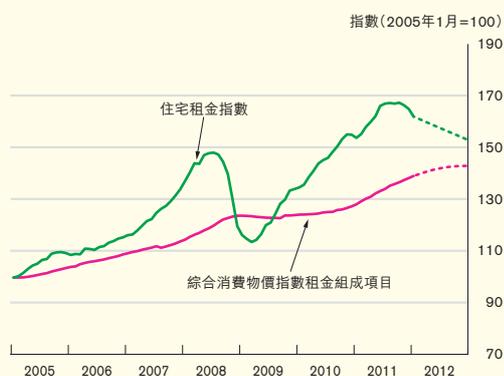
隨後回落至1月份的4.0%，主要反映其他服務組成項目通脹率的波動，而有關波動則受零售店舖租金及勞工成本增長的傳導所影響（圖3.13）。

圖 3.14
本地生產總值平減物價指數及主要組成項目通脹



從國民經濟會計角度計量，通脹壓力於回顧期內亦有所降低。本地生產總值平減物價指數的按年通脹率從2011年第3季的4.7%降至第4季的3.4%（圖3.14），主要是受本地需求組成項目的通脹率降低所推動。儘管淨出口組成項目的通脹率於期內有所上升（即出口與進口價格的相對通脹），但本地需求組成項目仍然主導本地生產總值平減物價指數通脹。

圖 3.15
綜合消費物價指數租金組成項目及市場租金



展望未來，通脹壓力應能得以紓緩。縱使住宅物業價格和租金在短期內的前景極不明朗，但住宅租金的過往增長對綜合消費物價指數租金組成項目的傳導速度應能持續放緩（圖3.15）。由於租金組成項目通常主導通脹走勢，因此預期本地通脹壓力於今年餘下時間亦將逐漸減弱。

然而，通脹壓力的下降速度亦取決於本地經濟成本壓力的轉變。一方面，預期勞工成本壓力將因勞工市場前景的下行風險增加而受到抑制，但另一方面，零售店舖租金壓力則會受零售業表現強勁而繼續存在。因此，本港經濟的成本壓力可能會持續高企，使通脹壓力於短期內僅能逐漸緩減。

儘管如此，預期通脹壓力的紓緩亦可能會被若干上行風險所影響，而這些風險主要源於外圍環境的變化。伊朗地緣政治局勢緊張可能會大幅推高油價，美國若推行新一輪量化寬鬆措施亦可能會推動商品價格進一步上漲，而有關措施也會使美元及港元轉弱，對香港進口價格產生上行壓力。

圖 3.16
單位勞工成本及勞工生產力

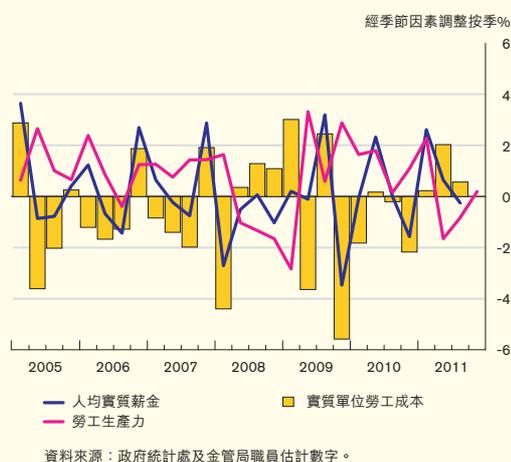
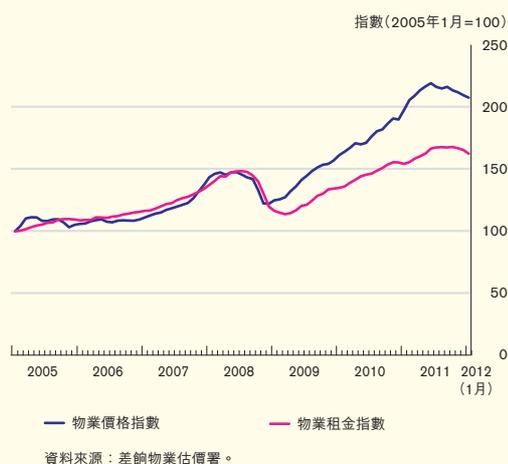


圖 3.17
住宅物業價格及租金指數



3.6 產出缺口及勞工成本

產出缺口於2011年下半年有所收窄。雖然勞動人口參與率的提升推高了潛在產出，但疲弱的整體需求則抑制了實際產出。因此，實際產出的增長速度略為低於潛在產出，從而使產出缺口從2011年上半年的超過1%，收窄至下半年的略高於零。勞工市場狀況保持緊絀，失業率於回顧期內仍遠低於估計的非加速通脹失業率。

勞工市場緊絀使勞工成本壓力上升。雖然人均實質薪金的按季增長勢頭放緩，但按第2季及第3季合計人均實質薪金，仍較之前6個月增長1.8%（圖3.16）。同時勞工生產力增長受到本地經濟增長於第2季及第3季放緩所拖累，導致實質單位勞工成本於第2季按季增長2.0%後，於第3季再上升0.6%。

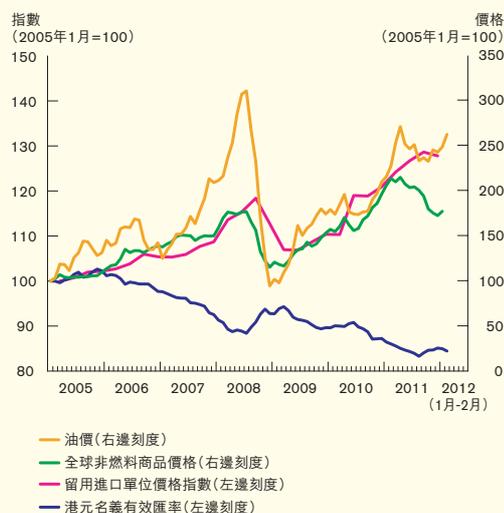
預期在不利的周圍環境下，本港經濟於2012年的增長將會較為緩慢。因此，產出缺口有可能會進一步收窄，甚至變回負數。若然如此，失業率有可能會被推高，而這將有助緩解勞工市場的緊絀狀況，以及抑制勞工成本壓力。

3.7 租金成本

由於住宅物業價格有所下調，住宅物業租金於期內亦顯示回穩的跡象。住宅物業價格於2011年6月見頂後確立下降趨勢，累計至2012年1月已下跌5.3%（圖3.17）。在此背景下，住宅物業租金在自2009年的谷底累計上漲47.6%後，亦於2011年下半年回穩，並於2011年11月首次錄得回落。

住宅市場的前景極不明朗。一方面全球經濟前景轉差及市場情緒疲弱將抑制住宅物業價格及租金。另一方面，供應緊絀及低利率環境則將提振物業價格及租金。

圖 3.18
商品及進口價格



資料來源：政府統計處及國際貨幣基金組織。

圖 3.19
對進口價格通脹的貢獻



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

3.8 商品及進口價格

進口價格通脹在歐元區債務危機加深以及全球經濟前景轉差的情況下回落。在商品價格回穩及內地通脹放緩的影響下，按季以年率計的進口價格通脹率由第2季的8.5%下降至第3季的6.2%後，再跌至第4季的-2.6% (圖3.18)。按最終用途分類的進口價格顯示，於2011年下半年錄得的下降很大程度是由消費品及燃料價格回落所推動 (圖3.19)。

進口價格通脹的前景極不明朗。雖然預期內地通脹下降及全球經濟前景疲弱會抑制商品價格以及進口價格通脹，但全球石油市場供應面的不利因素可能會引發油價急劇上漲。尤其有關美國再度推行量化寬鬆措施的預期或會進一步支持全球商品價格。同時，雖然歐元區債務危機加劇會刺激避險需求，但任何進一步的量化寬鬆措施均可能會造成美元轉弱，進而導致港元轉弱，令潛在的進口價格壓力上升。因此，進口價格壓力有可能會於未來某一段時間大幅加劇，對通脹前景造成上行風險。