



GDP 观察

2010 年 2 月 25 日

2009 年第四季 GDP 在国内需求推动下进一步提高，同时，政府采取措施冷却楼市。

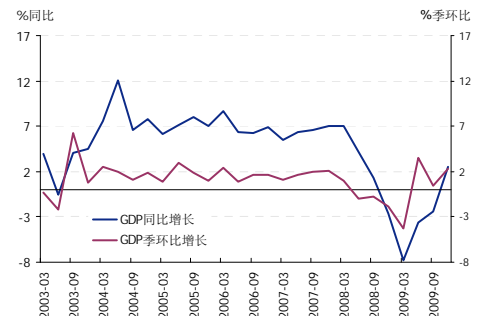
郑林

Jenny.zheng@bbva.com.hk

朱元德

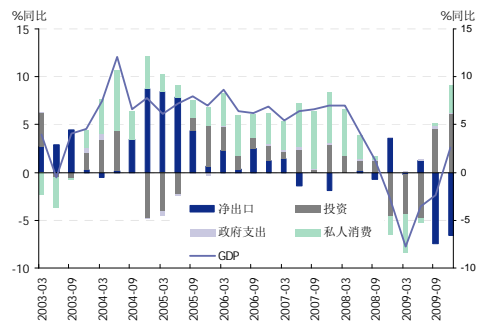
yzhu@bbva.com.hk

图 1: 实际 GDP 增长



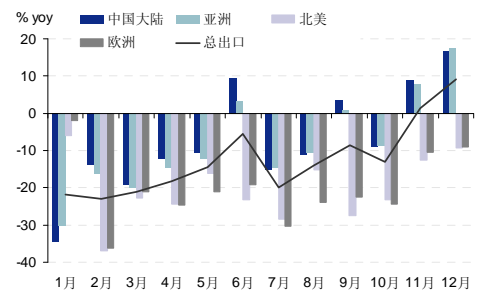
来源: 香港政府统计处

图 2: GDP 增长贡献



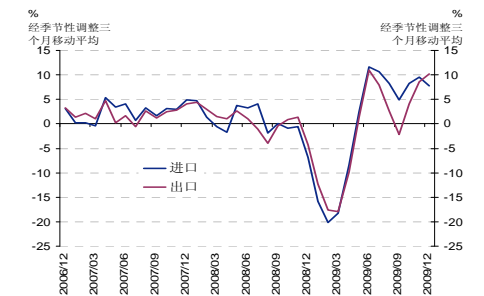
来源: CEIC 以及 BBVA 研究部估计

图 3: 香港地区出口(名义价格)



来源: CEIC.

图 4: 进出口月增长



来源: CEIC.

- 香港第四季度 GDP 同比增长 2.6%，远高于 1.5% 的市场预期（BBVA：同比 1.2%），2009 年全年 GDP 收缩 2.7%。就季度而言（季环比，经季节性调整），第四季 GDP 增长由上一季度的 0.4% 增长到 2.3%（非年率）（图 1）。GDP 表现超出预期，与该地区其他地方表现相似，如第四季中国 GDP（同比增长 10.7%），台湾（9.1%），泰国（5.8%），和马来西亚（4.5%）等。
- 国内需求是第四季香港经济增长的主要动力，抵消了净出口的负贡献（图 2）。按组成部分，私人消费同比增长 4.9%，对 GDP 增长贡献 2.8 个百分点，投资同比上升 34.8%，对 GDP 贡献 6.1 个百分点。政府支出由上一季度的 2.9% 下降至 1.7%，仅贡献 0.1 个百分点。
- 国内需求得到劳动市场（经季节性调整 11 月至 1 月的失业率由第三季的 5.3% 降至 4.9%）的支持，以及股票和地产价格上升的积极财富效应的刺激。第四季零售额同比增长 12.8%。
- 贸易方面，2009 第四季香港的出口也明显改善。中国大陆和亚洲其他地区的需求，使出口出现 11 月以来的正同比增长（虽然月环比增长从 2009 年中就开始为正），同时，对先进经济体，如美国和欧盟，的出口萎缩已经放缓（图 3）。按月而言，由于全球需求复苏，总商品出口（包括转口及港产品出口）增长加快，由 11 月的 8.5% 上升至 12 月的 10.2%，而进口总额最近几个月保持 8-10% 的增长（图 4）。总体而言，2009 年整体出口和商品进口分别下跌 10.2% 和 9.1%。
- 通胀压力依然疲弱。2010 年 1 月综合消费物价指数（CCPI）仅同比上升 1.0%，小于 2009 年 12 月的 1.3%。基本消费物价指数，除去所有政府一次性纾困措施的影响，几无变动，比 2009 年 12 月的同比 0.3% 还要轻微（图 5）。应当指出的是，通货膨胀率下降的主要原因是去年基数较高，因为去年农历新年是在 1 月，而今年是在 2 月。展望未来，我们预期随着经济复苏通胀率会有所回升（见下文）。
- 展望未来，我们预期在未来几个季度经济将继续稳步扩张。季度商业趋势指数¹，这个短期实际经济活动的领先指标，在 2010 年第一季度有强劲增长（图 6）。外部方面，香港进一步的区域优势，尤其是中国以及全球经济前景的改善，应利于其贸易发展。就内部而言，企业信心增强和劳动市场改善应该会继续支持国内需求的复苏。
- 我们预计 2010 年香港经济同比增长 4.5%（图 7），符合在 4%-5

¹ 香港政府统计处的调查，旨在搜集来自各部门突出单位的高级管理人员对商业预期的看法，以评估近期本地经济表现。

%的最新官方预测。我们对潜在的消费物价指数的预测是 3.3%，略高于 1.5%的官方预测。

预算案重点

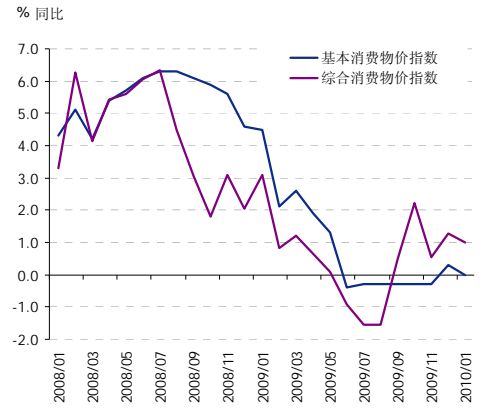
新的 2010-11 预算（财政年，今年 4 月份至来年 3 月份）已于昨日公布。它主动采取措施帮助低收入人群并冷却房地产市场，因为当前楼市价格已比去年上升 25%，高于金融危机前的水平，当局担心这可能导致房地产价格泡沫（图 8）。

- 预算预测 2010-11 年综合帐目赤字为 252 亿美元（GDP 的 1.5%）。与此相比，预计 2009-10 年度盈余达 138 亿美元（GDP 的 0.8%），尽管原来的预算估计为 399 亿元赤字。
- 财政政策应该会继续支持经济复苏。政府计划增加基础建设开支，促进优势产业，旧区重建，改善公共医疗、教育，以及为有需要的人士提供援助。
- 预算提出进一步的一次性纾缓措施，包括额近 200 亿美元的减税和退税。75%的个人所得税减免，上限为港币 6,000 元，而去年则是 100%减免及港币 8,000 元的上限。继续豁免“差饷”（物业税），上限为港币\$ 1,500/季度，与去年相同。

冷却房地产业的措施包括：

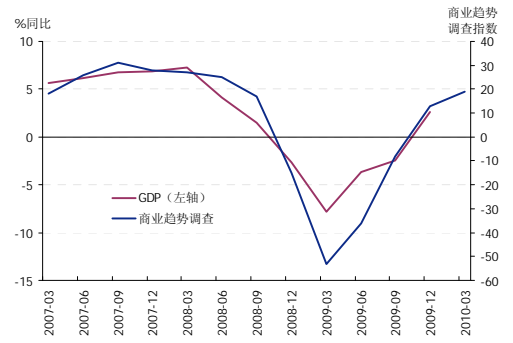
- 增加用于开发的土地供应量，提高售价 2,000 万元以上（豪华公寓）的印花税，并采取措施制止过量抵押贷款。具体而言，售价高于 2,000 万的豪宅印花税从 3.75%提高到 4.25%，从四月一日起实施。从去年 10 月，豪宅的首付从 30%提高到 40%。
- 措施与中国大陆采取的措施类似，中国大陆第二购房首付增加了一倍，在 1 月达 40%，且去年 12 月起五年内房地产销售重新征收销售税。上周，新加坡对购买一年内出售的房产增收了印花税，且限定住房贷款最高额不超过物业价格的百分之八十。

图 5：通胀



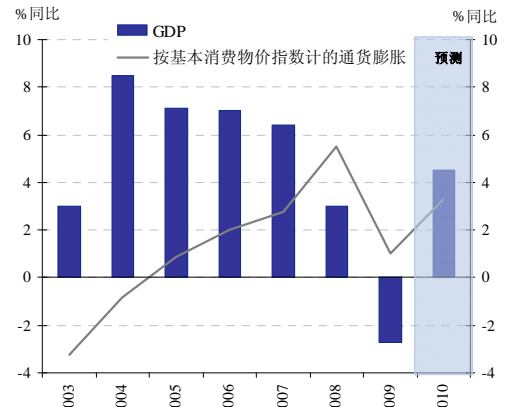
来源：CEIC

图 6：商业趋势调查



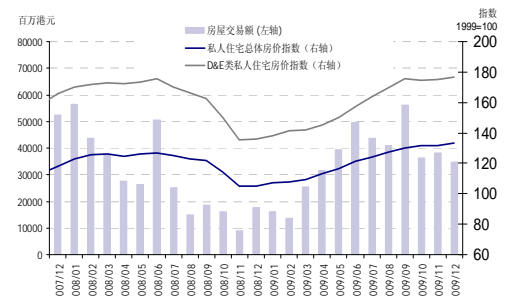
来源：CEIC

图 7：GDP 和通胀预测



来源：BBVA 估计

图 8：房地产价格与交易量



注：等级 D-实用面积在 100 到 159.9 平米之间，等级 E-实用面积在 160 平米以上。

来源：CEIC