

專題 1.1

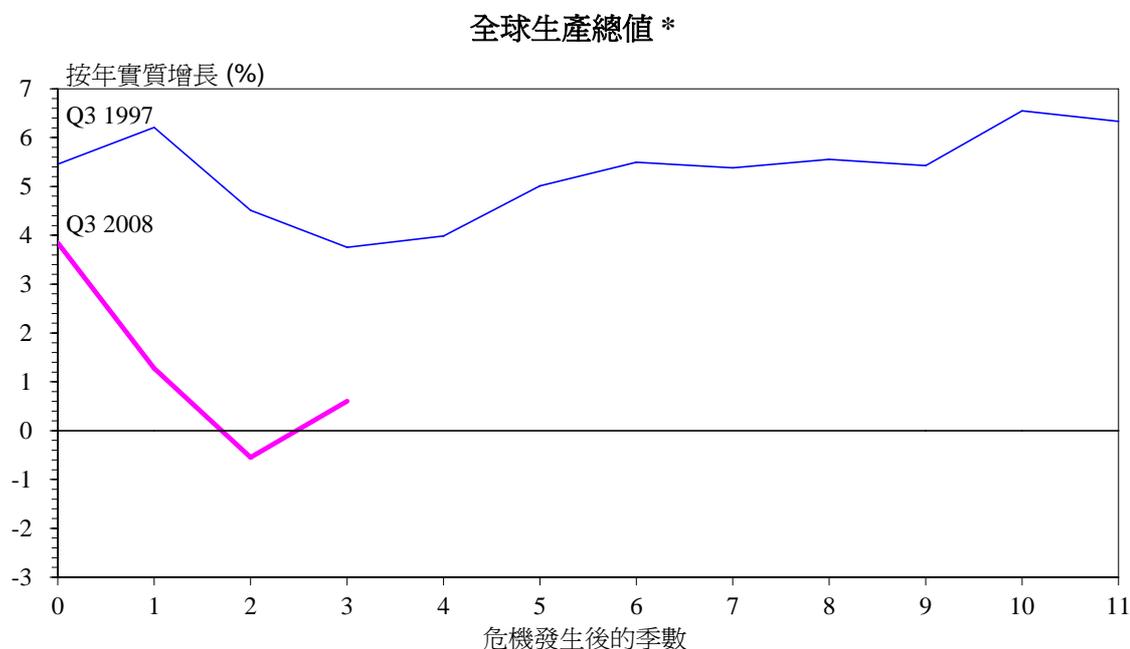
比較香港經濟在今次金融危機與
一九九七至九八年亞洲金融風暴期間的表現

香港經濟受到二零零八年爆發的全球金融危機嚴重衝擊。自二零零八年第二季開始，香港經濟連續四季倒退，累積至二零零九年第一季錄得 7.8% 按年跌幅。就香港經濟衰退的時間長短與程度深淺而言，可與今次金融危機比較的，是一九九七至九八年的亞洲金融風暴。本專題文章旨在比較這兩次危機下的經濟表現。

這兩次危機的本質各異。就亞洲金融風暴而言，起因是亞洲大部分地區的資產價格泡沫爆破，以及區內許多經濟體系的國際收支嚴重失衡，危機的波及範圍主要集中在亞洲。本地方面，亞洲金融風暴期間地產市場泡沫爆破，令住戶和企業失去大量財富，內部經濟和就業情況因而大受影響。相比之下，今次金融危機的起因是先進經濟體系過度借貸，導致金融海嘯和需求急挫，國際貿易因而劇減。一如下文所述，這次香港所受到的衝擊，主要源自外圍環境中貿易和金融市場兩個渠道，而這場金融海嘯爆發以來，香港內部經濟一直相對靠穩。

全球經濟在這兩次金融危機下的整體表現也大相徑庭。亞洲金融風暴期間，除亞洲經濟體系外，全球經濟仍表現良好，即使在亞洲金融危機的影響浮現後，整體全球經濟仍繼續處於擴張階段。然而，在今輪危機下，全球經濟出現逆轉，經濟衰退由先進經濟體系蔓延至新興經濟體系。概括而言，全球正面對六十年來最嚴重的經濟衰退，情況遠較十年前的地區經濟危機嚴重(圖 1)。

圖 1：全球經濟在今輪危機下更為惡劣



註：(*) 本圖所標示的全球生產總值是以香港整體貨物出口加權而成。

專題 1.1(續)

受先進經濟體系需求急降影響，國際貿易在今次危機下錄得更大跌幅。亞洲許多經濟體系的商品出口在二零零九年首幾個月均大幅下跌 20% 至 40%，這是受到先進經濟體系需求急降及亞洲區內貿易劇減的雙重打擊所影響(圖 2a)。香港在這次危機中商品出口的跌幅，也較為嚴重(圖 2b)。

圖 2a：亞洲貨物出口在這次危機下所受衝擊更大

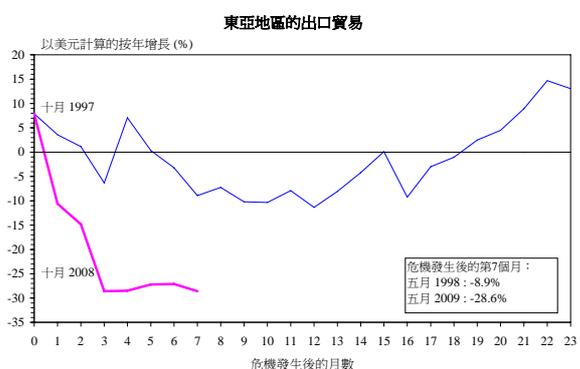
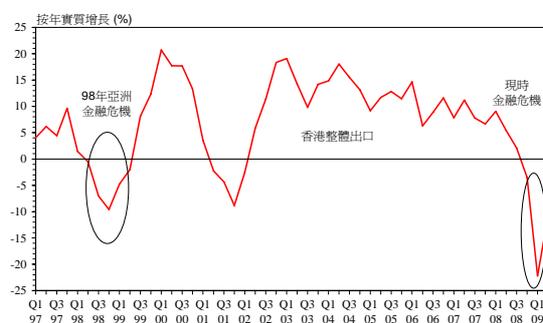


圖 2b：香港貨物出口在這次危機下錄得的跌幅更大



兩次危機中，全球股市均大幅下挫。本地股票市場方面，二零零九年七月中恒生指數較二零零七年的高位低約 45%；與在亞洲金融風暴期間的跌幅相若(圖 3a)。然而，在這次危機中，本地房屋市場在供樓負擔能力較佳的支持下，表現明顯較為穩定；二零零九年六月住宅樓宇價格低於危機前的高位約 5%，但亞洲金融風暴期間，住宅樓宇價格在一九九八年十月卻累計下跌 45%(圖 3b)。物業市場相對較穩，有助減輕財富效應的負面影響。再者，在這次危機中，貨幣環境十分寬鬆，與亞洲金融風暴期間本地貨幣受到投機者的狙擊截然不同。此外，這次危機中，香港銀行同業拆息一直處於低水平，但亞洲金融風暴期間，利率卻多次飆升(圖 4a)。信貸情況在這次危機下亦相對較佳(圖 4b)。凡此種種，加上政府自去年推行的一系列紓困措施，均為內部經濟帶來支持。這些特殊紓困措施所涉及的金額，合共約 876 億元，相當於本地生產總值的 5.2%。這些措施合計，單在今年對本地生產總值所起的提振作用已達約兩個百分點。

專題 1.1(續)

圖 3a：股市在兩次危機中均大幅下挫

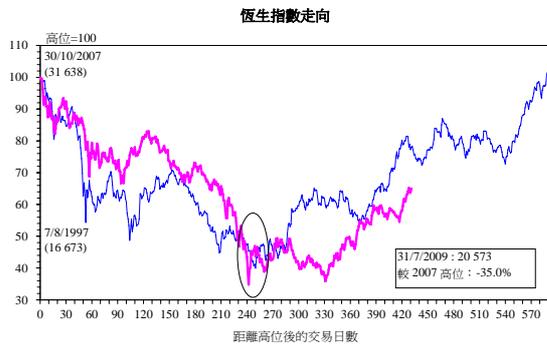


圖 3b：香港房屋市場在這次危機下的表現較為穩定

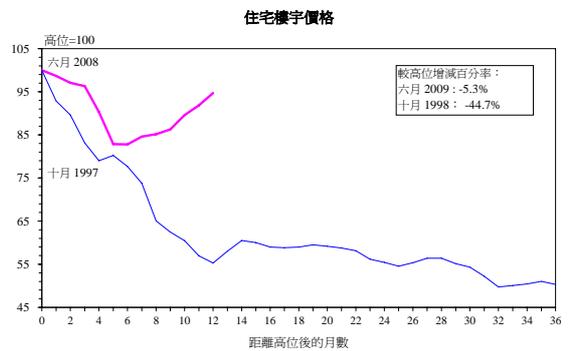


圖 4a：本地利率在這次危機下明顯較低

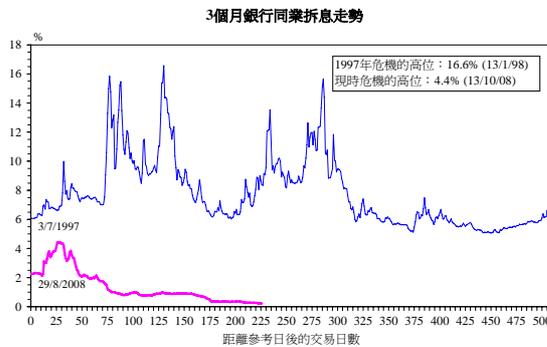
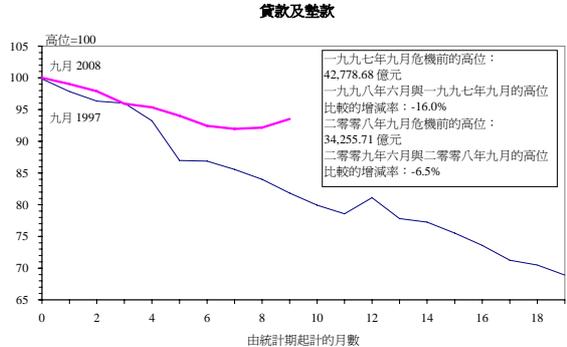


圖 4b：信貸情況在這次危機下亦較佳



內部經濟在目前危機下的表現相對較為堅穩。零售量較危機前的高位下跌不足 10%，但在亞洲金融風暴時的相若時段內，跌幅卻超過 20% (圖 5a)。食肆收入亦出現類似情況 (圖 5b)。

圖 5a：零售量在今輪危機下的跌幅較小...

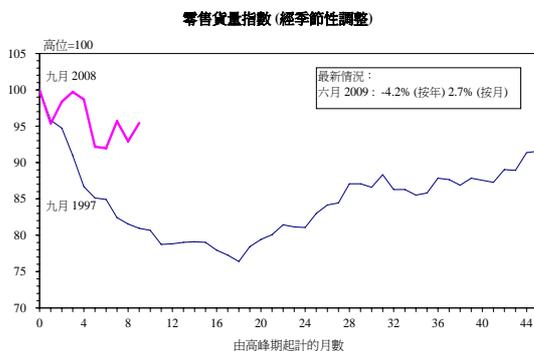
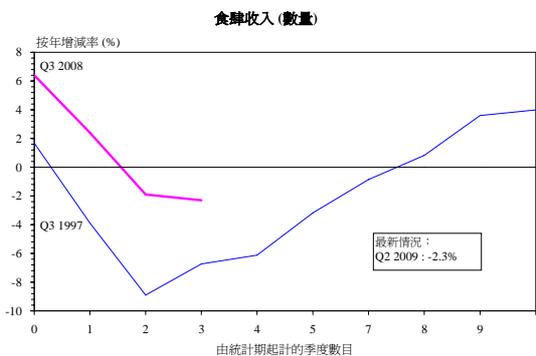


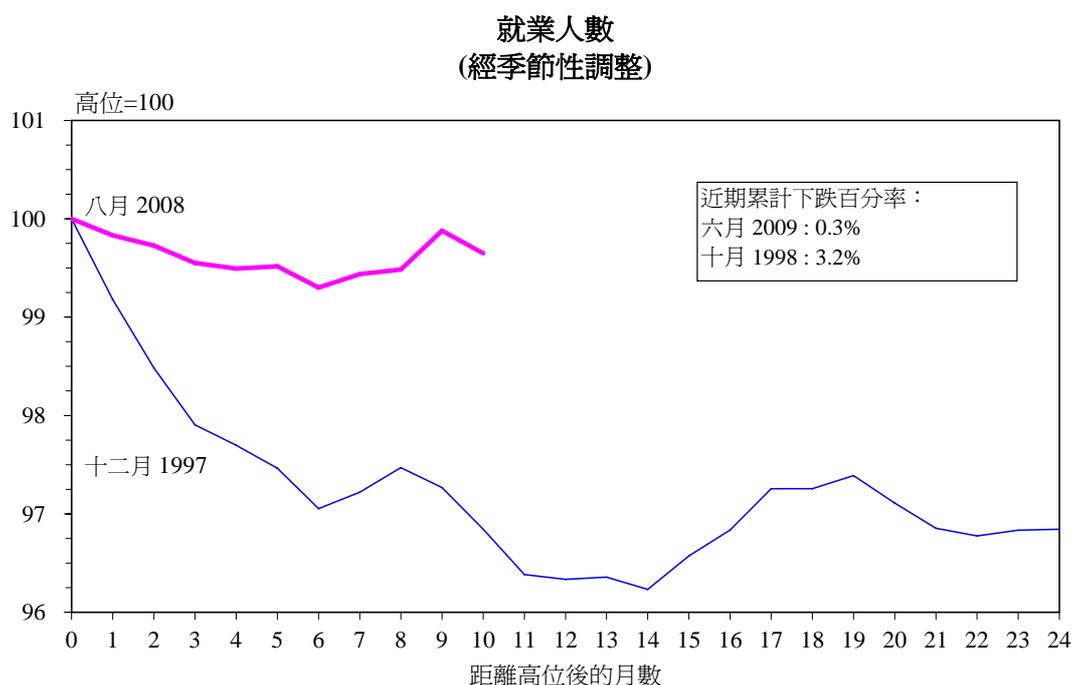
圖 5b：...食肆收入也出現類似情況



專題 1.1(續)

由於內部經濟較為穩固，本地勞工市場在這次危機中靈活應變，職位流失數目相對減少。經季節性調整的就業人數在截至二零零九年六月止的三個月內較十個月前環球金融危機前的高位下跌 0.3%。亞洲金融風暴期間就業人數的相應跌幅為 3.2%(圖 6)。

圖 6：勞工市場更能靈活應變，職位流失數目較少



總括而言，在今次危機下，香港經濟至今的表現遠勝亞洲金融危機期間的表現，儘管這次所受到的外圍衝擊明顯較大，尤以國際貿易劇減所帶來的衝擊為然。本地物業市場相對穩定，以及政府在刺激經濟方面所作出的努力，確實有一定幫助，而這次危機下香港經濟表現勝過亞洲金融風暴期間的表現，也反映香港在應付外來衝擊時，具備了更強的經濟底子和基調。