



從歐美日進口市場看今年中、港出口表現

高級經濟研究員 戴道華

根據世界貿易組織 (World Trade Organization, WTO) 的預測，2014 年全球商品和服務貿易量將增長 4.7%，勝於 2013 年只有 2.1% 的增幅，也勝於 2013 年全球商品出口總額 2.1% 的增幅。一般來說，中國商品出口的增長率會較全球為高。但是，根據已經公佈的數據，今年首 4 個月中國出口累計下跌了 2.3%，而香港出口首季則只增長 0.7%，雙雙低於全球商品出口今年首兩個月 1.6% 的增幅，也顯著低於 WTO 全年的增長預測。誠然，去年上半年中國的出口數據含有套利貿易的水份，拉高了比較基數，後來也沒有進行修訂，今年同期中國乃至以轉口為主的香港的出口增長就會受到影響。然而，WTO 關於全球商品貿易的統計也是照搬中國海關的統計而沒有進行修訂的，中國和香港的出口表現遜於全球就不免令人擔憂。

中、港出口的滑坡

今年首 4 個月，中國商品出口的增幅分別為 10.6%、-18.1%、-6.6% 和 0.9%，累計下跌 2.3%，即撇除了春節在不同月份的季節性影響以後，其表現遠遜於 2013 年全年的 7.9% 增長率，也低於全球平均水平。不過，2013 年上半年中國的出口數據受到套利貿易的影響，形成了較高的比較基數，在數據後來並沒有向下修訂的情況下，今年同期的出口增長率就勢必承受向下的壓力。從月度增長情況來看，套利貿易在 2013 年首 4 個月影響最甚，當時中國商品出口分別增長 25.0%、21.8%、10.0% 和 14.6%，累計增長 17.4%，增速較 2012 年平均提高了一倍有多，與同期進口 10.6% 的累計增幅的距離拉大到 6.8 個百分點。

檢討具體的貿易方式，2013 年首 4 個月一般貿易增長 15.1%，來料加工貿易增長 3.4%，兩者加總佔同期整體出口的八成以上，其增長被套利貿易誇大的成份相信不大，倒是海關特殊監管區域物流貨物出口飆升 259.1%，才是問題所在。作為簡單推算，若把這一部份虛高的出口增長撇除，那麼 2013 年首 4 個月中國商品出口整體增長就為 10.5% 左右，而非 17.4%。由於去年出口數據沒有就套利貿易進行調整，在高基數之下，今年首 4 個月海關特殊監管區域物流貨物出口倒跌 53.0%，儘管同期一般貿易仍增長 7.7%，抵消來料加工貿易下跌 3.0% 的影響有餘，但整體出口累計就仍然下跌 2.3%。

相對而言，香港出口數據受套利貿易影響的程度較輕。由於香港貨物出口

當中有高逾 98% 為轉口，而轉口當中高達六成的貨值是來自中國內地，那麼如果中國的出口數據存在疑問，香港相關的數據就可以提供參考。事實上，在 2013 年首 4 個月中國出口因套利貿易而異常增長的時候，香港整體出口增長分別為 17.6%、-16.9%、11.2% 和 9.0%，平均增長只是 5.2%，顯著低於中國同期的出口增長，略高於 2013 年全年 3.6% 的增幅，其中來自中國內地貨物的轉口分別增長 14.2%、-11.0%、11.6% 和 5.8%，平均也只增長 5.2%，就顯示其可參考性較高。

不過，今年首 3 個月香港整體出口的增長率分別為 -0.4%、-1.3% 和 3.4%，平均為 0.7%，其中來自中國內地貨物的轉口分別增長 -0.2%、-12.7% 和 1.2%，平均錄得 3.9% 的跌幅，與中國出口同期的跌幅竟十分接近，就顯示中、港今年以來出口的疲弱表現未必完全可以歸咎於去年同期套利貿易造成比較基數較高的原因之上，因此有必要參考其主要出口市場的進口數據，以便能更準確地為其出口表現把脈。

美、歐、日進口數字的反差

之所以判斷中、港主要出口市場的進口數據可能會提供更準確的信息，是因為套利貿易如果通過這些市場來進行並不具備成本效益，因此其統計的水份應該較小。不過，這些市場來自中國的進口統計往往與中國自身與這些市場的出口統計大相徑庭，除了出口和進口價格不同以外，以中國為原產地或最後組裝的貨物有相當部份是先出口到香港，再由香港轉口到這些市場。這樣一來，在統計上香港便成中國一個重要的出口市場，而中國對美、歐、日發達市場的直接出口便相應減少。但美、歐、日海關在統計進口時，往往把香港轉口而來的中國產品歸入來自中國的進口當中。這樣一來，出口一方和進口一方的貨值數據難有交集，貿易爭拗也往往因此而起。不過，如果不理總量而只看其增長情況，應該還是可以為評估中國整體出口表現提供有用參考。

根據中國海關的統計，2012 年中國首四大出口目的地分別為美國、歐盟、香港和日本，共佔中國出口 56.7% 的比重，其中對香港出口 15.8% 的佔比十分接近對美、歐出口 17.2% 和 16.3% 的比重，也顯著高於對日本 7.4% 的出口佔比。但到了 2013 年，由於套利貿易主要通過對香港出口來實行，令香港一躍成中國最大的出口市場，其佔比升至 17.4%，反超對美國和歐盟的出口佔比。

但是美國的進口統計似乎沒有受到這種扭曲。就算是在套利貿易高峰期的 2013 年首 4 個月，來自香港的進口佔美國整體進口的比重一直在 0.4% 或更低，與其歷史平均水平相若，而來自中國的進口佔比則在 15.3% 至 20.4% 之間波動，此其一。其二，期間美國進口自香港和中國的貨物平均增長了 19.9% 和 2.8%，增幅與 2012 年全年平均的 23.6% 和 6.5% 相比反而有所放緩。全年來算，2013 年美國來自中國的進口增長 3.5%，受套利貿易影響就算有其程度也較輕。到了今年首季，美國進口自中國的貨物錄得 2.7% 的增幅，由於是綜合了 3 個月的平均數，應該是消除了春節所在月份不同的季節性因素的影響。這一增速雖然並不算快，結合進口自香港的貨物增長了 13.7%，至少從美國這個中、港最大的出口市場來看，中、港的出口表現應該還是能有溫和增長，而非像統計數據所顯示的

下跌或者大致持平。

至於撇除了香港轉口以後中、港的第二大出口市場歐盟，其表現不及美國市場，但也在逐漸改善當中。2013年首4個月中、港套利貿易高峰期，歐盟來自中、港的進口平均下跌了3.3%和10.7%，跌幅較2012年全年平均的1.1%和3.6%還要大，顯示有關數據並沒有受到套利貿易的影響，而當時歐盟整體經濟按季仍只錄得零增長。其後，隨著其經濟開始緩慢復甦，其來自中、港的進口在年底時也開始恢復增長，惟2013年全年平均來算，歐盟來自中、港的進口仍分別下跌了4.0%和3.3%。與美國一樣，到今年首兩個月，歐盟進口自中、港的貨物分別增長2.2%和微跌1.1%，似正擺脫過去兩年持續下跌之勢，同樣地也比中、港自身出口數據表現為好。

日本是撇除了香港轉口以後中、港第三大出口市場，相比起美、歐市場，其表現要好得多。繼2013年首4個月分別增長9.9%和21.2%後，日本進口自中國和香港的貨物全年分別錄得17.4%和28.8%的增幅，這就是說其增長在加速。到了今年首季，日本進口自中國和香港的貨物分別增長了23.6%和-6.9%，尤其是前者仍在加速。安倍經濟學對日本經濟帶來了一定的即時刺激，日圓持續貶值使日本擺脫了通縮、推高了消費物價，今年4月份調高銷售稅率等均有助提升日本的消費和投資，哪怕其可持續性成疑，但這些發展對日本增加來自中國的進口有顯著的幫助。與美、歐市場一樣，來自中國的進口無論是去年還是今年首季都是較其整體進口表現為佳的。據此，可以判斷今年以來中國乃至香港整體出口表現並非像統計數據一般疲弱。

中、港貿易數據的支持

如前所述，今年首4個月中國的一般貿易錄得7.7%的增長，由於一般貿易額已經取代加工貿易成為最主要的出口形式，其佔中國整體出口的比重增至52%，它能在整體出口因去年同期套利貿易造成比較基數較高而下跌2.3%的情況下仍能增長7.7%，就顯示中國整體出口勢頭有其實質支持。另外，美、歐、日市場的進口數據從另一側面反映中國今年以來的出口表現應是有改善之餘還能錄得一定增長。再者，中國自身對這幾個主要市場的出口數據也反映同樣的趨勢。根據中國海關的統計，2013年首4個月，中國對美國出口錄得增長，但對歐盟和日本出口則還是在下跌中的，至於對香港出口，套利貿易令其增長不正常地高逾六成。到了今年首4個月，中國對美、歐、日出口分別增長3.9%、8.3%和5.7%，而對香港出口則劇跌31.3%，當中所含的正面信息與美、歐、日市場進口數據一致。

從香港的統計來看，2013年首4個月來自中國內地的進口增長11.2%，全年的增幅則收窄至5.5%，一定程度上仍受套利貿易的影響，惟其嚴重程度應該較中國的出口數據為低。在此基礎上，今年首季香港自中國內地的進口仍下跌2.2%，惟跌幅亦較同期中國內地對香港出口超過三成的跌幅顯著為低。以此推斷，到今年年中時，去年套利貿易對中、港出口數據的影響應該可告結束，但中、港出口能否在今年下半年追回與全球出口市場表現的差距就有不小的難度，全年來計亦不排除其表現稍為落後於全球表現的可能。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2012	2013	2013/Q3	2013/Q4
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	19,644	20,372	5,124	5,416
升幅 (%) Change(%)	1.5	2.9	2.8	3.0
二. 對外貿易 External Trade	2012	2013	2014/3	2014/1-3
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	588	544	51	127
轉口 Re-exports	33,755	35,053	2,964	8,048
總出口 Total exports	34,343	35,597	3,015	8,175
進口 Total imports	39,122	40,607	3,519	9,416
貿易差額 Trade balance	-4,778	-5,010	-504	-1,240
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-10.4	-7.6	0.9	-1.1
轉口 Re-exports	3.2	3.8	3.4	0.7
總出口 Total exports	2.9	3.6	3.4	0.7
進口 Imports	3.9	3.8	3.2	2.1
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	4.1	4.3	3.9	4.2
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2014/4	2014/1-4
合約宗數 (宗) No. of agreements	115,533	70,503	6,012	20,000
年升幅 (%) Change(%)	6.2	-29.9	37	-31.4
五. 勞動就業 Employment	2012	2013	2013/12-2014/2	2014/1-2014/3
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.45	11.84	11.3	11.9
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.2	3.2	3.1	3.1
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.5	1.4	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market	2012	2013	2014/3	2014/1-3
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	9.8	11.0	-1.3	0.9
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	7.2	10.6	-2.3	1.6
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	4,862	5,430	483	1,470
年升幅 (%) Change(%)	16	11.7	18.1	15.3
八. 金融市場 Financial Market	2012	2013	2014/2	2014/3
港幣匯價 (US\$100=HK\$)	775.05	775.4	776.1	775.7
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)				
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	22.2	9.7	16.1	9.5
M2	11.1	12.3	12.8	12.1
M3	11	12.4	12.9	12.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.3	10.6	10.6	10
港元存款 In HK\$	11.7	5.1	8.2	6.7
外幣存款 In foreign currency	7	16.2	13	13.3
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	9.6	16.0	21.9	18.9
當地放款 use in HK	7.1	13.8	20.9	17.8
海外放款 use outside HK	16.5	21.4	24.1	21.9
貿易有關放款 Trade financing	10.2	43.8	48.2	35
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	22,657	23,306	22,837	22,151