



下半年香港經濟增長可望加速

高級經濟研究員王春新

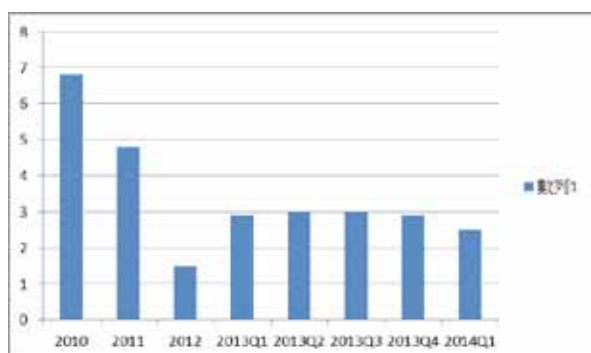
一．近期內外需求均告放緩

今年以來，香港經濟大致延續了近幾年來緩慢復甦的走勢，但也出現了一些新情況和新特點，主要表現在：

一是經濟增速放緩，走勢掉頭向下。首季 GDP 增幅僅有 2.5%，遜於去年全年及第四季度的均上升 2.9%，不但明顯低於新加坡、韓國和台灣，也與這三小龍趨勢向上走勢相比形成較大反差（圖二），令人擔心本港經濟復甦勢頭是否已經逆轉，經濟活力和競爭力會否進一步減弱。

二是外需未如預期，市場結構有變。今年首四個月整體出口僅微升 0.1%，遠低於去年同期的 5.3% 和全年平均的 3.6%。其中除了三月份外，其餘三個月均為負數。同時首季計入 GDP 的貨品出口實質升幅也只有 0.5%，大大低於去年平均的 6.6%；港口處理的標準貨櫃量僅較去年同期上升 1%，惟空運貨物仍有 5% 的增長。受貨物出口疲弱拖累，首季服務輸出增幅也放緩至 3.1%，低於去年平均的 5.5%，其中佔服務輸出總值約四分之一的轉手商貿活動及其他與貿易相關的服務更下跌 0.2%；幸好旅遊業仍保持興旺，令整體服務輸出仍能為經濟增長帶來實質貢獻。

圖一：香港本地生產總值增速 (%)



資料來源：香港統計處

圖二：四小龍 GDP 增長率 (%)



資料來源：各經濟體統計局

表一：香港主要市場出口增長率 (%)

出口市場	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014.4
亞洲	5.8	3.9	3.4	5.1	-0.5	-1.6
中國	6.3	5.1	3.7	4.8	-1.7	-1.1
日本	-3.1	-7.5	-8.8	-4.7	-0.7	-3.5
東盟	0.9	2.4	3.3	4.8	4.3	-2.4
美國	-1.4	-4.8	0.2	-2.6	2.2	-5.6
歐盟	-4.4	-1.6	3.7	3.3	2.4	2.9
總計	4.0	2.4	3.3	4.8	0.7	-1.6

資料來源：香港統計處

外貿表現欠佳主要與香港對亞洲市場、尤其是中國內地市場出口由升轉跌有關。今年首季香港對亞洲出口意外減少 0.5%，四月份的跌幅進一步擴大到 1.6%，首四個月拉低整體出口增速多達 3.9 個百分點，比全部出口增速下降幅度 (3.5 個百分點) 還要大。其中，香港對內地出口在今年首四個月下降 1.5%，拉低香港整體出口升幅 3.4 個百分點，佔全部出口降幅的九成五以上。與此相反，首四個月香港對美國出口卻從去年的下降 2.1% 轉為微升 0.1%，對歐盟出口升幅更從去年的 0.4% 提升至 2.6%，說明近期歐美經濟持續好轉對本港出口的拉動力有所加大。這是今年外貿領域最顯著的結構性變化。

三是私人消費放慢，內需明顯減弱。今年以來香港內部需求明顯減弱：首季私人消費開支實質增長 2%，比去年的 4.3% 為低；帶動本港 GDP 增長 1.4 個百分點，拉動力只及去年的一半。本地投資增速也有所放緩，拉動經濟增長 0.7 個百分點，略低於去年全年的水平。綜合計算，今年首季本地內部需求一共拉動 GDP 增長 2.6 個百分點，遜於去年的拉動 3.9 個百分點，即內需偏弱使本港首季經濟增速下調了 1.3 個百分點，超過了 GDP 增速下調的幅度，說明經濟增長減速與內需放緩有很大關連。

二．下半年外部需求有望改善

筆者認為，下半年香港的經濟走勢，主要取決於外部需求是否真正獲得改善。這一方面取決於內地經濟表現以及香港對內地的出口能否真正好轉，另一方面還要看歐美等發達國家的市場需求能否持續回升，兩者在很大程度上決定了下半年香港經濟的增長動力。

(一) 內地經濟可望回穩

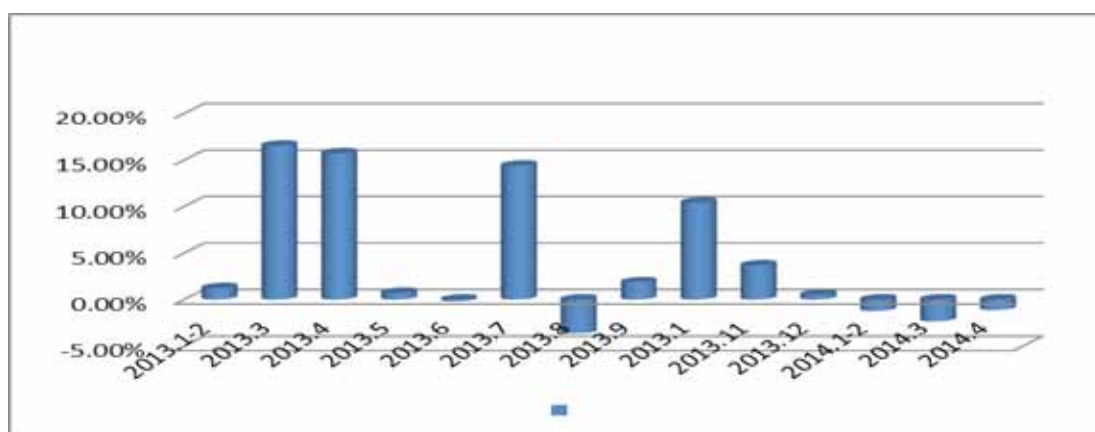
中國經濟在全球需求不足和內部問題增多的雙重影響下，增長動力逐漸減弱，首季 GDP 增速降至 7.4%，低於去年的 7.7%；首四個月市場零售、投資和工業增

速全部下滑，出口更下跌 2.3%，說明內地經濟已正式進入結構調整的新階段，這些問題都與加快結構調整密切相關。但也要看到，近期中國經濟也出現一些積極變化，包括：(1)1-4 月雖然整體貨物出口下跌，但附加值更高的一般貿易出口卻大幅上升；(2) 第三產業增速快於第二產業，首季三產佔 GDP 比重比去年同期提升 1.1 個百分點；(3) 居民收入實際增幅超過 GDP，城鄉收入差距有所縮小，萬元 GDP 能耗大幅下降。這些都說明中國結構調整已取得不少進展。

為確保在穩增長中調結構，近期政府推出擴大中小企業減稅優惠、深化鐵路投融資體制改革、加快棚戶區改造以及兩次定向降準等微刺激措施，對穩增長產生一定效果，製造業 PMI 指數和非製造業商務活動指數已連續兩個月回升。當前改革已開始進入系統性實際操作階段，日前國務院批轉發改委《關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務的意見》，提出要優先推出對穩增長、調結構、惠民生有直接效果的改革舉措，預計下半年改革力度將會加大，以轉變政府職能、財稅和分配體制改革為重點的各項措施將陸續出台，這有利於未來經濟增長。例如取消對投資創業影響大的行政審批事項和加快發展混合所有制經濟，有利於確保投資穩定增長；推進戶籍制度改革和基本公共服務建設，有利於進一步擴大內需；建立以政府債券為主體的地方政府舉債融資機制，可有效降低政府債務風險。此外，下半年還將加強微刺激和定向調控的力度，加快利率匯率市場化，並在大力整頓影子銀行的同時不排除降低準備金率為市場注入更多流動性。估計下半年內地經濟將會穩中有升，今年 GDP 增速將保持在 7.5% 左右。

內地經濟回穩對香港的影響將會是立竿見影：一方面，下半年內地對外貿易有望止跌回升，為香港擴大對內地出口提供了更大市場空間，同時在擺脫去年因內地虛假貿易形成高基數的影響後，下半年香港對內地的出口增長率有機會回到 5% 以上。另一方面，隨着兩地貿易的恢復發展，加上內地企業將更多地利用香港金融市場融資，可進一步增強香港服務輸出的發展動力。需要關注的是自由行已見頂回落，鑑於旅遊服務已成為香港服務輸出的主力，旅遊消費放緩對下半年整體服務輸出將構成負面影響。

圖三：近年香港對中國內地出口增速 (%)



資料來源：香港統計處

(二) 歐美市場需求將持續擴大

下半年歐美發達國家的市場需求仍可看好。最近 IMF 把今年全球經濟增長預測從 3.6% 提高到 3.7%，主要基於發達經濟體在放鬆財政緊縮和高度寬鬆的貨幣條件下，經濟增速將從去年的 1.3% 提高到今年的 2.25%；其中美國將從 1.9% 提升到 2.1%。近期美國 PMI 製造業和非製造業指數都在 50 點以上，失業率迅速下降，樓價回升超過一成，大型公司盈利較佳且手握大量資金，新能源、生物醫藥等新興產業有所突破，顯示下半年經濟表現將好於上半年。歐元區經濟已連續四個季度出現正增長，主要是受到內需和出口的支持；近期歐元區綜合 PMI 指數繼續獲得改善，有利於經濟持續復甦。預計今年歐元區 GDP 將回升 0.9%，內需潛力將進一步釋放。近期香港對歐美出口已恢復正增長，下半年有機會提速，為改善整體外需帶來正面影響。

上述分析表明，倘若沒有出現重大地緣政治危機或者美國貨幣政策出現逆轉，下半年影響香港的外圍因素可望有所好轉，外需對香港經濟的拉動力將會加大，全年對 GDP 增長的貢獻將增加 0.5-1.0 個百分點。

三 . 內需調整後將趨向穩定

香港內部需求經過上半年調整之後，一些消極因素的影響將減弱，下半年一些有利因素將支持經濟增長回升，具體包括：

首先是樓價變動。由於美國將減少買債導致市場流動性減少、市場利率將逐步攀升，加上今年房屋供應量將激增逾倍至 1.76 萬個單位，未來樓價面對較大的調整壓力。但也要看到，由於本港勞工市場依然維持全民就業水準，對業主承擔按揭供款的能力有一定支持作用，另未來加息雖然難免，惟利率依然處在較低水準，拋售物業的壓力較低，因此，今年內香港樓市不虞出現大跌，全年跌幅在一成以內。這雖會對內需構成壓力，但影響程度不會太大。

其次是零售業表現。近期香港零售已連續三個月收縮，其中四月份零售總銷貨價值同比更大跌近一成，創下世紀金融海嘯以來的最低紀錄。這雖與遊客消費大幅放緩有關，但基於本地消費的耐用消費品和百貨公司的銷貨值增速也急降 12.1-24.5 個百分點，說明本地居民消費也同告放慢。不過，由於本港就業和收入保持穩定，下半年本地居民零售量應可維持平穩，從而支持私人消費開支的正常增長。

再次是勞工市場。香港在首季經季節性調整後的失業率降至 3.1% 的 16 年低位之後，一直維持在全民就業狀態。估計下半年勞工市場緊絀、尤其是較低技術階層的人力供求偏緊的情況不會有大的改變；由於首季名義 GDP 升幅仍高於去年，加上法定工資水平上調，預計下半年本港工資及收入將續見提升，從而有利於消費保持增長。

最後是內部投資。今年首季本港整體投資開支實質升幅低於上一季度，主要是機器及設備購置大幅放緩所致，但整體樓宇及建造開支仍顯著增加。由於當前十大基建項目正在全速推進，僅政府在2014/2015年度的基本工程開支預算就高達708億港元，加上私營機構樓宇建造活動也正在恢復，因而未來建造開支將繼續增加，為整體投資增長提供支持。

上述可見，未來影響香港內需的因素均將保持穩定，估計下半年消費和投資對經濟的帶動作用應可維持上半年的水平。但就全年而言，內需對香港經濟增長的拉動力對比上一年仍將有所減弱。

四．未來經濟增速有望加快

綜合所述，由於中美歐等大國的經濟都將有所好轉，下半年香港外部需求將見底回升，並成為本地經濟加快發展的主要動力；加上本地內需在調整後可望企穩，預計下半年香港GDP增速將明顯加快，全年經濟增速將達到3.3%左右，即維持去年底的預測不變。

應當看到，這一增速仍低於過去十年的趨勢增長率，說明香港經濟表現仍達不到正常水平。出現這種情況，除了全球經濟仍處在緩慢復甦過程之外，主要是香港內部結構性問題所致：一方面，經過多年的發展，香港經濟的諸多領域，包括消費和投資、消費物價、財政收支和勞動就業等，都受到房地產價格波動所左右，這不但加劇了經濟波動，也削弱了長遠增長動力；另一方面，香港缺乏科技創新等高增值產業，無法形成新的經濟增長點。上月IMD公佈2014年全球競爭力排名，香港降至第四位，十年來首次跌出三甲，關鍵是經濟表現、政府效能、企業效能以及基本建設等評分皆全線下滑，因此，3%上下的經濟成長率，或許是當前和未來一段時間內香港經濟發展的新常態，除非香港經濟結構出現突破性的重大變化。

香港經濟轉型緩慢是市民就業質素和收入水平不能提升的主因。要走出這一困境，急需進行結構性大調整，使香港經濟逐步擺脫對房地產價格的過度依賴。未來只有加快推動經濟轉型，大力發展高增值產業、尤其是知識型服務業，確立港內合作新思維和新模式以便更好地服務內地經濟的轉型和提升，加上制定和實施教具遠見的人口和教育政策，才能不斷提升香港競爭力，為長遠發展提供新的動力。雖然這需要長期努力才能見效，但勢在必行。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2012	2013	2013/Q4	2014/Q1
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	19,644	20,372	5,801	5,300
升幅 (%) Change(%)	1.5	2.9	2.9	2.5
二. 對外貿易 External Trade	2012	2013	2014/4	2014/1-4
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	588	544	49	176
轉口 Re-exports	33,755	35,053	2,808	10,855
總出口 Total exports	34,343	35,597	2,857	11,031
進口 Total imports	39,122	40,607	3,410	12,815
貿易差額 Trade balance	-4,778	-5,010	-553	-1,784
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-10.4	-7.6	8.1	1.1
轉口 Re-exports	3.2	3.8	-1.7	0
總出口 Total exports	2.9	3.6	-1.6	0.1
進口 Imports	3.9	3.8	2.4	2.1
三. 消費物價 Consumer Price			2014/5	2014/1-5
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	4.1	4.3	3.7	4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	115,533	70,503	6,785	26,785
年升幅 (%) Change(%)	6.2	-29.9	28.3	-22.3
五. 勞動就業 Employment	2012	2013	2014/2-2014/4	2014/3-2014/5
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.45	11.84	12.1	12.1
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.2	3.2	3.1	3.1
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.5	1.4	1.4	1.5
六. 零售市場 Retail Market	2012	2013	2014/4	2014/1-4
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	9.8	11.0	-9.8	0.7
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	7.2	10.6	-9.5	1.2
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	4,862	5,430	475	1,945
年升幅 (%) Change(%)	16	11.7	10.9	14.2
八. 金融市場 Financial Market	2012	2013	2014/3	2014/4
港幣匯價 (US\$100=HK\$)	775.05	775.4	775.7	775.3
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)				
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	22.2	9.7	9.5	10.6
M2	11.1	12.3	12.1	12.5
M3	11	12.4	12.2	12.5
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.3	10.6	10	10.8
港元存款 In HK\$	11.7	5.1	6.7	8.4
外幣存款 In foreign currency	7	16.2	13.3	13.2
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	9.6	16.0	18.9	18.1
當地放款 use in HK	7.1	13.8	17.8	16.4
海外放款 use outside HK	16.5	21.4	21.9	22.2
貿易有關放款 Trade financing	10.2	43.8	35	23.8
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	22,151	22,134