

2025 年香港經濟展望：砥礪前行

香港經濟在 2024 年維持穩步復甦的勢頭。按政府統計處公佈的數據，本地生產總值已連續六個季度保持溫和的同比增長，2024 年首兩個季度的按年增長率分別錄得 2.8% 和 3.3%；但以環比計，本地生產總值在第二季度僅增長 0.4%，較首季度的 2.5% 大幅放緩，顯示經濟復甦的動能有所減弱。特區政府維持對 2024 年全年的經濟增長預測，估計 GDP 實質增長率介於 2.5%-3.5% 之間。

自去年初香港恢復全面對外通關之後，私人消費與旅遊服務輸出擔當了經濟復甦的「雙引擎」；但這兩大支柱在今年上半年均遭遇不同程度的挑戰，尤其是內部消費顯現疲態，增長動力減退。所幸的是，本港貨物出口在此期間表現亮麗，接替成為經濟增長的主要支撐，實現了增長動力的接續與轉換。

內需冷 外貿接棒擔綱

數據顯示，私人消費開支的按年同比增速在去年首季達到頂峰，隨後幾個季度拾級下滑，到今年首季度僅輕微增長 1.2%，第二季度更出現負增長，較去年同期下降 1.5%。2024 年上半年私人消費開支同比下跌 0.2%，遠遜去年同期的 10.6% 和全年的 7.7%。在服務出口方面，2023 年全年實現爆發式增長，同比增長率高達 20.9%，但今年上半年的增速已顯著回落至 5.5%，特別是旅遊服務出口在第二季度更錄得 -8.8% 的負增長。整體投資開支增長亦後繼乏力，同比增長率從去年全年的 11.1% 大幅下滑至今年上半年的 3.1%；其中，受高息環境及營商氣氛不景的影響，私營部門在機器設備及知識產權方面的投資急劇放緩，今年頭兩個季度分別同比下跌 14.2% 和 21.8%。

相比之下，本港貨物出口在經歷長達七個季度的收縮之後，終於在 2023 年第四季度重返升軌，按年增長 2.8%。出口回暖的勢頭在今年上半年進一步加強，前兩季分別實現 6.8% 和 7.5% 的實質同比增長。從主要出口地看，上半年輸往內地、美國、東盟等均錄得雙位數字的增長，而對歐盟、日本、台灣、韓國等地的出口雖然尚未走出負增長的泥淖，但在第二季度均已有所改善。

香港貨物出口的表現超越年初時的預期，彰顯了海外市場需求仍能維持韌性，在一定程度上亦可能是受益於美國總統大選前的「特殊」市場氣氛。特朗普在總統競選期間多次宣稱上台後將對華大幅加徵關稅，可能促使美國部分進口商提前「落訂單」並增加庫存；這種未雨綢繆的提前操作也變相為本港貨物出口帶來額外的「增長」動力。

外圍弱 內地加碼施策

從外圍市場來看，美國經濟的表現在一眾發達經濟體中依然相對為佳，首兩季 GDP 實質同比增長分別達 2.9% 和 3.1%；歐元區和日本的經濟均相當疲弱，歐元區前兩季的 GDP 僅同比微弱增長 0.5% 和 0.6%，日本經濟則陷入輕度萎縮，前兩季 GDP 的同比變動率分別為 -0.9% 和 -1%。同時，中國內地在今年首兩季度分別同比增長 5.3% 和 4.7%，達到政府設定 5% 左右的增長目標，在全球主要經濟體中保持領先地位。

但進入下半年之後，主要經濟體的製造業 PMI 紛紛呈現轉弱跡象。美國的製造業 PMI 從 7 月起跌入萎縮區間，8 月和 9 月的數字進一步降至 47.9 和 47，創下年內新低。歐元區的製造業 PMI 在近兩年的漫長時間內均徘徊於 50 以下的收縮區間；德國和法國這兩個歐元區最大的經濟體更是表現不濟，8 月的製造業 PMI 分別為 42.4 和 43.9，為近 5 個月和近 7 個月的最低位。日本的製造業 PMI 在 7 月和 8 月均為 49.6，已連續 3 個月陷入萎縮區間。中國官方和財新公佈的製造業 PMI 在 7 月雙雙跌破 50 的榮枯分界線，分別錄得 49.4 和 49.8；8 月份的走勢則出現分歧，官方數字為 49.1，仍陷於收縮區間，但財新公佈的數字已重回擴張區間，報 50.4。

根據國際貨幣基金組織於今年 7 月發佈的最新《世界經濟展望報告》，發達經濟體在今明兩年的總體增長勢頭將維持疲弱態勢，預估 2024 年與 2025 年的增長率僅為 1.7% 及 1.8%。其中，美國經濟雖然今年有望以 2.6% 的增長率領跑發達經濟體，但明年的增速將回落至 1.9%；歐元區與日本則輾轉於弱增長的格局，預計今年兩地的 GDP 可增長 0.9% 與 0.7%，明年略為反彈至 1.5% 和 1%。IMF 並預料，中國經濟會延續增速調整的態勢，GDP 增長率從去年的 5.2% 輕微下降至今年的 5%，2025 年進一步放緩至 4.5%。

但值得注意的是，中國人民銀行、金融監管總局和中國證監會等多個監管部門近日聯合宣佈了一系列支持內地經濟和樓市、股市的重磅措施，包括將「降準」0.5 個百分點，向金融市場提供長期流動性約 1 萬億元人民幣；將 7 天期逆回購操作利率進一步下降 20 個基點至 1.5%，以引導內地的貸款和存款利率下行；降低存量房貸利率約 0.5 個百分點，在全國統一實施購買第二套住房最低首付比例由 25% 下調至 15%；首次設立證券、基金、保險公司互換便利機制，允許向央行抵押股票及債券等獲取資金來投資股市，以及首次設立上市公司股票回購、增持專項再貸款，兩項新措施的首期額度合計達 8,000 億元人民幣。內地當局以「組合拳」的形式推出大力度的刺激措施，相

信有助扭轉近月來經濟持續下滑的趨勢，為達成全年 5% 左右的 GDP 增長目標增加「保險系數」；隨著相關措施的成效陸續浮現，內地 2025 年的經濟前景有望略為「看高一線」，GDP 增速或可繼續維持在 5% 左右，「跑贏」IMF 的預測。

在未來一段時間，預計全球經濟將維持溫和緩進的悶局，增長動能或將繼續減弱；但考慮到美國總統大選前引發的「搶出口」效應，香港貨物出口在未來幾個月內或仍有望保持較高單位數的增長。值得注意的是，近期西方國家的貿易保護趨勢抬頭，多國相繼宣佈提高對中國部分商品的進口關稅；而美國總統大選結果將為環球市場帶來極大的不確定性，特別是特朗普一旦捲土重來，美國對華貿易戰升級的風險勢必劇增，令香港明年出口的前景蒙上陰影。在假設美國對華進口關稅整體上維持不變的情形之下，預計明年香港貨物出口的增長將趨於溫和，或會轉為較低單位數的緩步增長。

挑戰多 港須應勢而動

內需方面，過去一段時間香港的股市與樓市持續低迷，透過負財富效應長期抑制市民的消費能力與消費意願，亦助長追求「性價比」消費文化的興起而加劇本地消費力的外流。同時，訪港旅客消費模式轉變，進一步削弱了本地消費市場表現，相關行業的中小企面臨前所未有的經營壓力。另一方面，融資成本持續高企、市場流動性趨緊，亦加大中小企的融資成本和資金周轉的壓力；而樓市在年內短暫反彈後隨即向下調整，亦打擊私人發展商投地信心及抑制建築工程投資，令整體投資開支的增長受壓。

所幸的是，香港就業市場保持穩定，失業率維持在近年低位，為市民維持消費力提供了最基本的支撐。同時，美聯儲在 9 月中的議息會議後宣佈減息 0.5 厘，是時隔 4 年以來首次下調利率；而香港金融管理局隨即宣佈將貼現窗基本利率下調 50 個點子至 5.25 厘，本地多家大型金融機構宣佈下調最優惠利率 0.25 厘。美聯儲正式啟動減息週期，無疑會對香港金融市場及企業融資環境帶來正面影響。除了港元匯率隨美元下調有助提升外地旅客來港消費的興趣之外，金融市場的流動性改善及融資成本下調亦有助於緩解居民按揭的壓力以及企業的資金成本。

另一方面，特區政府正積極催谷一連串的盛事活動，特別是可容納 5 萬人的啟德體育館將於明年上半年正式啟用，有助於舉辦更多大型的活動，加之本港聯同大灣區其他城市將在明年 11 月共同舉辦第

十五屆全國運動會，預計將吸引更多旅客來港觀光，為零售、餐飲等旅遊相關行業的復甦加注動力。

綜括而言，儘管內地經濟增長在一系列刺激政策下有望企穩，但受環球市場增長疲弱、以及歐美等國貿易保護主義愈演愈烈的影響，香港最近一段時間的出口商品貿易「好景」或有後繼乏力之虞。尤其值得警惕的是，美國總統大選結果可能增加對華關稅升級的風險，構成本港出口環境的一項重大不確定性。內需方面，港人消費外流的趨勢料在短期內難以扭轉，本地內部消費市場將繼續承壓；但隨著本港開始跟隨美聯儲的減息步伐而下調利率，內需市場有望逐步靠穩。在此背景下，預計香港經濟在今年下半年將有所放緩，本會將**2024年香港GDP增長率預測**輕微修訂為**2.5%至3%**，並預計**2025年全年增長率與今年大致持平**，仍能維持**2.5%至3%**的溫和增長。

至於消費物價方面，近期主要發達國家的通脹率持續下行，有助紓緩本港輸入型商品價格的上漲壓力；同時，本地消費需求走弱亦使得成本壓力保持溫和。惟需留意私人樓宇租金在一段時間以來持續攀升並接近歷史高位，其對本地消費物價的影響將陸續浮現。總體而言，香港短期內的通貨膨脹亦保持溫和，預計**2024年與2025年的消費物價變動率將穩定在2%左右的水平**。

2024年9月