



## 2014 年香港經濟展望：出口接力增長再提速

香港經濟在 2013 年保持了溫和增長，增速在上一年基礎上略有加快。根據政府統計處的數據，本地實質生產總值於 2013 年首三季度比上年同期上升 3%，較 2012 年全年的 1.5% 增長率進一步回升。但須留意的是，2013 年第三季度 GDP 錄得 2.9% 的按年增幅，較第二季度的 3.2% 有所放緩，令 2012 年初以來持續加速回升的勢頭出現中斷（見附件圖 1）。經季節性調整後的按季比較亦顯示，實質本地生產總值在 2013 年第三季擴張 0.5%，較之前四個季度平均的 0.9% 為低。

### 內部需求仍穩 出口環節見改善

香港經濟在 2013 年第三季增速稍有減慢，主要是受內需放緩所拖累。私人消費和整體投資開支的按年增長均出現下滑，分別從第二季的 4.2% 和 6.9% 回落至第三季的 2.8% 和 2.2%。以 2013 年前三個季度計，私人消費開支按年穩步增長 4.4%，高於 2012 年全年 3% 的增速；同期整體投資開支亦錄得 1.9% 的按年實質增長，但比起 2011 年的 10.2% 和 2012 年的 9.4%，已有「不復當年勇」的跡象。整體而言，2013 年香港經濟增長的動力仍較偏重於內部需求，只是這種維持多年的「外冷內溫」態勢正悄然發生微妙的變化。

另一方面，儘管本港的整體貨物出口仍舊乏善可陳，但 2013 年全年 3.6% 的同比增幅已比 2012 年的 2.9% 略勝一籌。在傳統聖誕旺季的刺激下，2013 年第四季度的貨物出口有所提速，較 2012 年同期上升了 4.9%，高於去年上半年以及第三季度的 3.3% 和 3.6%（見附件圖 2）。隨著主要外圍環境繼續改善，本港的出口表現料會進一步向好，有望再次拾起「接力棒」，擔當 2014 年經濟增長的另一個主引擎。

### 美國加快復甦 歐元區稍有起色

在發達經濟體中，美國經濟的復甦勢頭相對較為強勁；去年首三季的國內生產總值按年率計算分別增長 1.8%、2.5% 和 4.1%，其中第三季更是 2012 年以來最強勁的增幅。勞動力市場方面，去年 11 月非農業就業人數新增 20.3 萬人，失業率從年初的 7.9% 顯著下降至 7%；雖然 12 月的新增職位突減至 7.4 萬個，但失業率卻急跌至 6.7%。美國聯邦儲備委員會在 2013 年最後一次貨幣政策會議上，將 2014 年美國經濟增長預測輕微上調到 2.8% 至 3.2% 之間，並估計 2014 年的失業率會進一步下降至 6.3 至 6.6% 之間。

鑒於美國經濟基本面趨於穩固，美聯儲亦在會後宣佈將目前每月 850 億美元債券的購買規模削減 100 億元，為量化寬鬆（QE）貨幣政

策正式步入退出階段「小試牛刀」。雖然「水喉」有所收窄，但美聯儲在未來一段時間仍將繼續向市場注入流動性，並維持超低利息，為實體經濟發展保持有利的融資環境；而聯儲在近半年來已為退市多次「吹風」，長期充分的溝通有助於市場迅速消化政策轉向的影響。QE 縮減不可避免會導致資金從新興市場調頭外流；但畢竟退市的背後是美國經濟加快復甦，這亦會令新興國家的出口產業受惠，並有助於推動國際金融和全球經濟環境恢復常態。

美國民主、共和兩黨於去年 12 月就未來兩年的財政預算案達成初步協議，緩解了政府削減開支的壓力，亦可令美國在未來兩年避免再度出現政府部門關門的「停擺」危機；這將有利於增強美國財政政策的穩定性。隨著貨幣及財政政策漸趨明朗、就業市場漸有起色、私人消費開支保持增長以及房地產市場加速回暖，美國經濟在 2014 年料可邁上穩定復甦的台階。

隨著歐元區主權債務危機已渡過險灘，其實體經濟出現了見底的跡象。2013 年第二季區內生產總值環比增長 0.3%，扭轉了 2011 年第四季以來連續六個季度萎縮的局面；隨後的第三季雖復甦力度有所減緩，但仍實現了 0.1% 的環比增長。與此同時，歐元區的製造業採購經理指數 (PMI) 在今年 1 月份錄得初值為 53.9，表現出加速擴張的勢頭。其中，除了德國、意大利等國的製造業 PMI 均創下新高之外，法國的製造業收縮程度亦有所減緩，為歐元區經濟的蓄勢反彈奠定基礎。國際貨幣基金組織 (IMF) 近期表示，2013 年歐元區經濟估計收縮 0.4%，而 2014 年將恢復 1% 的正增長。

### 內地經濟平穩 改革促合理增長

內地經濟在 2013 年上半年繼續放緩，自第三季起有所回暖，增速從首兩季的 7.7% 和 7.5% 反彈至後兩季的 7.8% 和 7.7%；全年 GDP 實際增長 7.7%，與 2012 年持平，亦高過中央既定的 7.5% 目標。但須留意的是，近月製造業採購經理指數出現持續微降的勢頭。官方 PMI 在 10 月和 11 月創下 51.4 的年度高峰後，於 12 月掉頭輕微下降至 51；而較能反映中小企業經營狀況的匯豐中國 PMI 則從 10 月的半年高位 50.9 連續下滑至 11 月的 50.8 和 12 月的 50.5，剛剛公佈的 2014 年 1 月初值僅錄得 49.6，更跌至榮枯線 50 以下，反映內地經濟的短期前景穩中偏淡。

另一方面，2013 年最終消費對內地 GDP 增長的貢獻率為 50%，投資的貢獻率則高達 54.4%，而 2012 年同期的數字分別為 51.8% 和 50.4%；消費的貢獻率再次落後於投資。這在一定程度上反映了中央抑制「三公消費」對政府消費支出的影響，亦凸顯了擴大消費特別是居民消費是一項任重道遠的長期要務（見附件圖 3）。2013 年以來，中央

更加注重刺激短期消費與培育長期新增長點相結合，提出要以發展信息產業、養老產業及環保產業作為拉動未來消費需求的著力點；十八屆三中全會亦就土地市場、金融體系、財稅制度等勾勒出長遠的改革方向，強調要形成合理有序的收入分配格局。這均有助於加強整體消費支出的中長期增長前景。

2014 年是全面落實十八屆三中全會改革總體部署的首個年份，亦步入了「十二五」規劃的衝刺階段，改革自然就成為政府大政方針的主旋律。中央經濟工作會議提出，2014 年內地要保持國內生產總值的合理增長，但亦要摒棄不顧「後遺症」刺激短期需求的做法，暗示中央對經濟減速或會持有更高的容忍度，以便為切實推進改革、優化產業結構等預留足夠的空間。預計今年中央將繼續實施中性但趨緊的貨幣政策和積極而有針對性的財政政策，並加大力度調整產業結構和推動「去產能化」、防控地方債務風險，以及以「自由貿易區」為切入點擴大對外開放。隨著國內的「改革紅利」逐步釋放，加上外圍經濟環境有望進一步改善，預料 2014 年內地經濟增長或會呈現「前低後高」的格局，全年的 GDP 增長率仍可達到 7.5% 左右。

#### 香港復甦提速 出口料接力擔綱

在歐美及內地經濟釋放出趨穩向好信號的同時，日本在弱日圓和「安倍經濟學」的刺激下亦蹣跚步出衰退的泥淖；雖然市場擔心日本政府 4 月份調高銷售稅稅率或會打擊脆弱的消費信心，但在央行繼續以大手筆量化寬鬆政策作出配合之下，預計日本經濟仍可維持微弱的正增長，並有望擺脫長達 15 年的通縮。主要發達經濟體有望出現金融海嘯以來首次的「同步復甦」，可為新興市場的增長增添外部動力；國際貨幣基金組織最新預測 2014 年全球經濟實質增長 3.6%，高於去年的 2.9%。

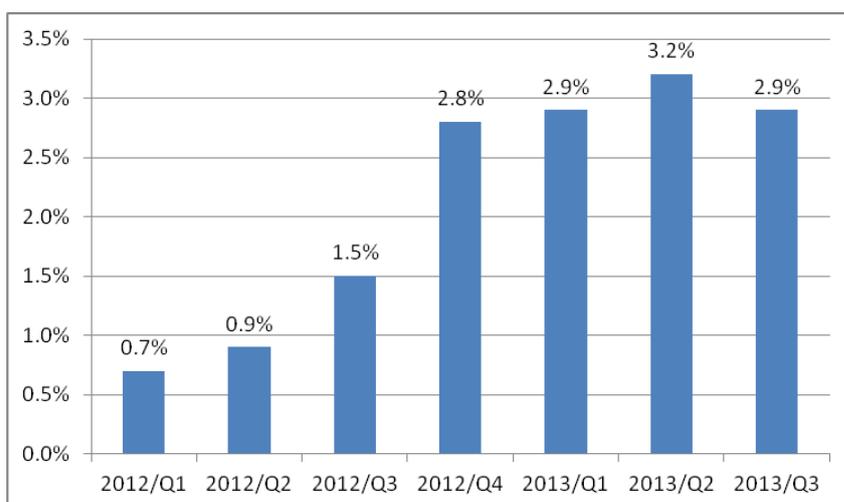
同時，2014 年環球金融環境的波動性將會加大，但美國量寬退市畢竟是一個緩慢而審慎的過程，而外圍需求的改善亦可紓緩貨幣環境趨緊的影響，故新興市場所面臨的下行風險仍然可控。在此情況下，預料香港 2014 年的整體出口形勢應可繼續反覆向上，全年有望實現 6% 以上的較高單位數增長。

在內需方面，本港基建工程和公營樓宇建造全速推行，將會帶動未來投資支出的穩定增長。同時，勞工市場處於接近全民就業的狀態兼且居民收入維持一定增長，亦會繼續對消費需求形成支撐。但須留意到，由於基數提高和其他原因，私人消費的增長或會放緩；而勞動力市場趨緊、租金高企以及營運成本上升，亦可能阻礙企業短期內擴展業務的步伐。另一方面，在樓市供應逐步增加、政府壓抑樓市需求的措施發揮作用以及美國回收流動性等因素的影響下，本港物業市場

下調的風險明顯加大，或會導致財富效應減弱，進而削弱市民的消費意欲。

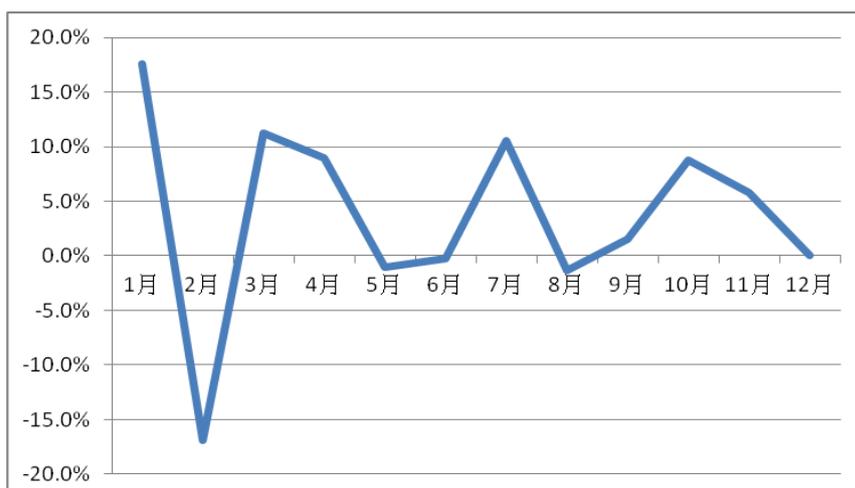
概括而言，香港經濟將在 2014 年繼續保持溫和增長的態勢；由於外部需求趨穩以及內部需求稍有下列，各環節的經濟增長將會顯得更加均衡。預計 2014 年全年實質本地生產總值的增長率可介乎 3.5% 至 4%，高於 2013 年的 3%。在綜合物價指數方面，由於輸入型通脹較為輕微以及私人住宅租金的升勢進一步放緩，預計本港 2014 年的整體通脹率將回落至 4% 以下。

**附圖 1：2012 年以來香港實質本地生產總值的按年增速**



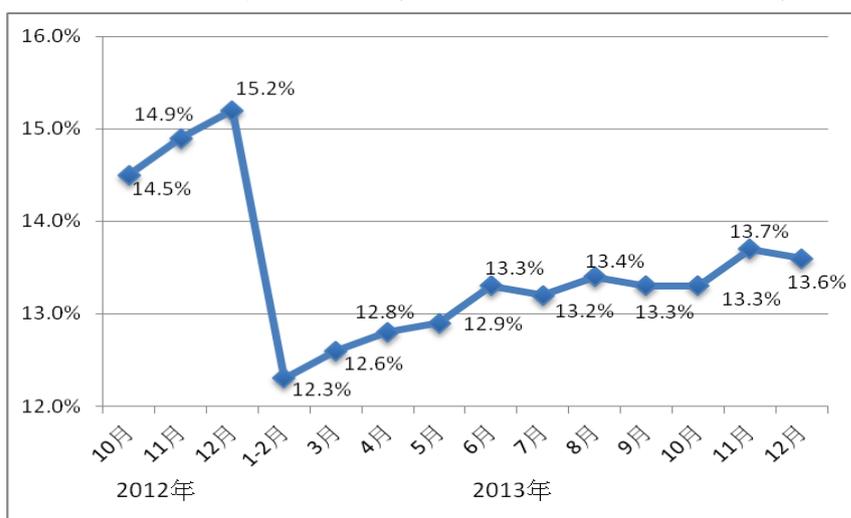
資料來源：香港政府統計處

**附圖 2：2013 年香港整體貨物出口的按年增速**



資料來源：香港政府統計處

附圖 3：2013 年內地社會消費品零售總額名義增速



數據來源：中國國家統計局

2014 年 1 月 28 日