

## 2025 香港經濟展望

香港經濟在 2024 年維持穩步復甦的趨勢。按政府統計處公佈的最新數據，實質本地生產總值在去年第四季度按年同比增長 2.4%，雖不及上半年的 2.8% 和 3.1%，但較第三季度的 1.9% 有所提速。若以全年計，本地生產總值在新冠疫情過後連續兩年錄得溫和增長，2024 年實質增長 2.5%，較上一年的 3.2% 出現輕微放緩。

自 2023 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」；惟踏入 2024 年，這兩大支柱均遭遇到不同程度的挑戰，尤其是內部消費顯現疲態，甚至不進反退。所幸的是，本港貨物出口在此期間維持靚麗表現，接替成為經濟增長的另一個主要支撐環節，實現了增長動力的接續與轉換。

數據顯示，私人消費開支的按年同比增速在香港恢復對外通關後首季便已達到頂峰，隨後幾個季度開始拾級下滑；2024 年首季度僅輕微增長 1.2%，第二至第四季度更接連陷入同比負增長，分別下跌 1.7%、1.3% 和 0.2%。以去年全年計，私人消費開支的變動率已「由正轉負」，按年下跌 0.6%。服務出口方面，受益於前期基數較低的影響，香港通關後連續四個季度均錄得雙位數的同比增長，2023 年全年顯著增長 19.5%；但相關數字自 2024 年首季度起大幅回落，去年全年整體服務出口僅增長 4.8%，當中旅遊服務出口自第二季度起更掉頭下跌。2024 年整體投資開支的增長亦出現了後繼乏力的跡象，全年的同比增長率僅為 2.4%。

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%。商品出口回暖的勢頭於 2024 年進一步加強，全年實現 4.7% 的同比增長。香港貨物出口貿易的表現超越預期，成為去年香港經濟復甦的最大「驚喜」；除了彰顯內地和海外市場需求維持韌性外，在一定程度上亦是受益於美國總統大選前後的「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，在勝選後亦維持對華的關稅威脅，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。

從外圍市場來看，去年美國經濟的表現在一眾發達經濟體中依然相對為佳，2024 年全年實質 GDP 增長 2.8%；其中，私人消費錄得 2.8% 的強勁增長，比起 2023 年的 2.5% 進一步提高 0.3 個百分點。相比之下，歐元區和日本的經濟表現均相當疲弱，2024 年歐元區 GDP 同比增長率僅為 0.7%；當中，德國經濟更連續兩年陷入負增長，2024 年 GDP 同比萎縮 0.2%。日本的 GDP 環比折年率在去年首季度出現

-2%的萎縮，進入第二季度之後由負轉正，但第三季度的增速又從第二季度的 2.9% 大幅回落至 1.2%。

中國內地的 GDP 在 2024 年同比增長 5%，達到政府設定的增長目標，亦在全球主要經濟體中保持領先地位。以季度看，內地 GDP 同比增速在去年前三季呈現逐季下滑的趨勢，從首季度的 5.3% 放緩至第二季的 4.7% 和第三季的 4.6%。第四季度以來，中央政府宣佈了一系列支持經濟和提振股市的重磅措施，以政策「組合拳」加碼刺激經濟，迅速取得顯著成效，帶動當季 GDP 同比增速大幅反彈至 5.4%。去年底召開的中央經濟工作會議表示，將在 2025 年實施更加積極有為的宏觀調控，擴大內需上更升為今年政府工作的首要任務；隨著逆週期措施的成效陸續浮現，相信內地經濟增長動能將會漸次增強。

IMF 於 2025 年 1 月發佈的最新《世界經濟展望報告》預計，2025 年全球經濟增長將達 3.3%，與去年的 3.2% 相若；其中，美國經濟增速將從去年的 2.8% 輕微放緩至 2.7%；歐元區輾轉於弱增長的格局，預計今年 GDP 增長 1%，較去年的 0.8% 略有反彈，日本的經濟有望擺脫負增長的泥淖，從去年的 -0.2% 加快至 1.1%。中國經濟料將延續增速緩步下調的趨勢，GDP 增長率預計輕微放緩至 2025 年的 4.6%。

在未來一段時間，預計全球經濟仍將延續溫和緩進的增長悶局。同時，特朗普就任導致國際間掀起關稅戰的風險急遽上升；例如，日前美國政府已宣佈向加拿大、墨西哥和中國加徵額外關稅，令全球貿易面對更大的「逆風」和不確定性。惟必須看到，特朗普慣以加徵關稅作為與他國談判的籌碼，對外加徵關稅的幅度和執行時間點都充滿變數。加上其首個任期內曾多次對中國輸美商品加徵關稅，促使內地企業和港商加快「出海」分散供應鏈佈局；隨著東南亞成為一個主要的產業承接地，內地出口到東南亞的中間產品貿易近年錄得顯著增長，實際上亦令香港作為亞太區內的中轉港角色得以鞏固。綜合來看，預計 2025 年香港貨物出口前景仍可審慎樂觀，但或會轉為較低單位數的溫和增長。

在內需方面，過去一段時間本港的內部消費和投資均不盡理想，除了因為股市與樓市在大部分時間表現低迷，透過負面財富效應抑制市民消費能力與消費意願之外，亦與市民追求「性價比」的消費文化興起以及本地消費力加劇外流有關；同時，訪港旅客的消費模式轉變，進一步削弱了本地消費市場表現。另一方面，融資成本持續高企、市場流動性趨緊，加大了中小企的融資成本和資金周轉的壓力；加上房地產市場的投資氣氛偏冷，私人發展商的庫存仍然高企，打擊業界投地信心，建築工程投資備受抑制，令整體投資開支的增長持續受壓。

然而，值得注意的是，一些有利於內需增長的積極因素正在加速累積或逐步顯現。首先，本地就業市場保持穩定，失業率維持在近年低位，為本地市民維持消費力提供了最基本的支撐。同時，資產市場對香港居民消費的負面財富效應最近亦有所緩解。2024年下半年香港股市迎來顯著反彈，恒生指數在去年擺脫了連續四年的下跌走勢，更令全年累計上漲幅度達致接近兩成；而樓市在從最高位累計下跌近三成之後，去年第四季已出現喘定的跡象。

其次，美聯儲自去年9月開始啟動減息周期，迄今已連續第三次減息；過去一段時間香港金融管理局亦步亦趨地下調本地貼現窗基本利率，本地多家大型金融機構亦宣佈降低港元最優惠利率。儘管特朗普上台可能拖慢美聯儲減息步伐，但預料聯儲局仍會在2025年延續減息的大方向，只是減息的次數和幅度或會相對節制。在港元聯繫匯率制度下，這無疑會對香港金融市場及企業融資環境帶來正面影響。

另一方面，中央早前恢復深圳居民赴港的「一簽多行」簽證安排，來港旅遊人數明顯回升，對改善本地零售市道氣氛帶來立竿見影的效果。同時，特區政府於去年底公佈《香港旅遊業發展藍圖 2.0》，提出多個旅遊業轉型的策略方向。加上啟德體育館將於今年上半年正式啟用，特區政府積極催谷一連串的大型盛事活動，本港聯同大灣區其他城市將在11月共同舉辦第十五屆全國運動會，均有助於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。

概括而言，內地經濟在一系列刺激政策下逐步企穩回升，但受環球市場增長疲弱以及特朗普的關稅威脅等因素的影響，香港出口商品貿易的增長速度將有所減慢。內需方面，隨著本港資產市場開始回暖，而港元融資成本進一步受益於美聯儲減息的大方向，消費環節的表現料可看高一線；加上入境旅遊業在特區和中央政府的共同推動下，有望實現數量和質量的雙提升，促進內需逐步靠穩。伴隨著增長動力源實現從外至內的有序更迭，2025年香港經濟將出現「先抑後揚」的走勢，預計全年GDP可錄得2.5%-3%的溫和增長。

至於消費物價方面，主要發達國家的通脹率持續下行，以及內地通脹率保持在低位，有助紓緩本港輸入型商品價格的上漲壓力。惟需留意特區政府的搶人才和搶企業措施取得不俗的成效，外來人才的大量流入推升私人住宅租金，其對本地消費物價的影響將在2025年繼續浮現。總體而言，香港短期內的通脹水平保持大致溫和，預計2025年的消費物價變動率將穩定於1.5%-2%的水平。

更新於 2025 年 2 月 4 日