



香港經濟溫和增長 復甦步伐料可加快

香港經濟在 2013 年上半年保持了溫和增長，且增速略有加快。根據政府統計處的數據，本地實質生產總值於 2013 年第二季錄得 3.3% 的按年增長，較第一季的 2.9% 以及 2012 年全年的 1.5% 進一步回升；經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值在第二季擴張 0.8%，優於今年首季 0.2% 的升幅。

內部需求堅韌 出口環節見改善

近年外圍市場環境充滿挑戰，香港經濟增長的動力主要來自內部需求，基本上呈現了一種「外冷內溫」的格局；今年上半年亦不例外。私人消費開支在 2013 年第二季按年實質上升 4.2%，雖然較第一季的 6.3% 增幅有所放緩，但仍高於 2012 年全年 3% 的增速；而整體投資開支在首季下跌 3.3 % 之後，在第二季重現較為強勁的升勢，較 2012 年同期實質增長 6.9%。

本港的貨物出口表現仍舊乏善可陳，近幾個月的波動性趨於顯著；繼 5 月和 6 月分別出現按年下跌 1% 和 0.2% 之後，7 月份本港的出口額強勁回升至 10.6%，但 8 月份又再次錄得 1.3% 的跌幅(見附件圖 1)。儘管如此，今年首八個月的商品整體出口貨值較 2012 年同期上升 3.5%，已比去年全年的 2.9% 增幅略勝一籌；反映了外圍市場或正處於一種乍暖還寒的「轉角」態勢。

歐美相繼好轉 新興市場欠明朗

踏入 2013 年之後，美國經濟復甦的態勢趨於穩固；首兩季的國內生產總值分別按年增長 1.8% 和 2.5%，較去年第四季 0.4% 明顯為佳。美國供應管理協會(ISM)的數據亦顯示，8 月份製造業指數創下今年新高，升至 55.7，其中的就業指數達到 53.3。隨著出口表現、就業市場、私人消費以及房地產市場等多個環節繼續改善，美國經濟在今年下半年以及 2014 年料可邁上穩定復甦的台階。

隨著歐元區主權債務危機渡過了風高浪急的階段，其實體經濟近期亦出現了見底跡象。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；其中，合共佔歐元區 GDP 近 50% 的德國和法國分別錄得 0.7% 和 0.5% 的環比增長。同時，歐元區 9 月份的綜合採購經理指數(PMI)攀升至 52.1，創下 2011 年 6 月以來的新高，製造業 PMI 自今年 7 月起亦連續三個月重回榮枯線 50 之上；區內大多數國家包括西班牙等部分財困國的製造業亦重拾擴張動力，為

歐元區經濟築底回升奠定基礎。歐洲央行於 9 月初預測，今年歐元區經濟將收縮 0.4%，較 6 月份預測的 0.6% 有所改善；而明年預計將恢復 1% 的正增長。

縱然歐元區在經濟增長方面曙光乍現，其債務問題依舊積重難返，遲遲未能作出實質的改善。歐元區國債佔整體成員國國內生產總值的比例在 2013 年 3 月底繼續攀升至 92.2%，比一年前同期增加了 4 個百分點，更觸及歷史紀錄的高位；區內 17 個成員國的債務狀況均有所惡化。歐元區的財政及結構改革可謂道阻且長；雖然歐洲央行透過推行寬鬆貨幣政策等措施令歐債危機趨於受控，但其潛在風險一直揮之不去，或會成為拖累歐元區經濟復甦的一大制約因素。

美國貨幣政策的未來取向是當前世界經濟的另一個不確定因素。隨著經濟回暖，市場普遍預計聯儲局或會在未來幾個月內開始減少買債規模以至逐步退出量化寬鬆政策，屆時全球流動性將會轉向。近期美國「收水」的預期愈演愈烈，已引起國際資金流向、風險偏好、投資信心和市場情緒等層面的連鎖反應，更觸發了資金撤離新興市場的風潮；印尼、印度等部分亞洲國家的股市、匯市和債市接連大幅下挫。雖然亞洲再度爆發類似 1997 年金融風暴的概率甚低，但流動性收緊以及金融震盪難免會壓抑新興市場短期的經濟增長；加上中東的地緣政治風險再度升溫，令世界經濟羽翼未豐的復甦徒添變數。

香港的出口貿易結構已呈現重心「東移」的趨勢；亞洲市場佔本港貨物整體出口的比重由 2008 年的 65.8% 攀升至 2011 年的 71.7%，2013 年上半年進一步上升至 73.8% (見附件圖 2)。近期本港企業紛紛加緊拓展新興市場，力圖在先進經濟體普遍需求不振的環境下另闢蹊徑，開啟更多的業務增長點。受新興市場特別是亞洲經濟體前景不明朗的影響，香港的外貿表現在未來的一段時間仍會較為波動。

內地經濟回暖 助區內貿易企穩

內地經濟增長率在 2012 年放緩至 7.7%，近 13 年來首次未能衛冕「保八」；近幾個季度更拾級而下，由去年第四季度的 7.9% 下降為今年頭兩個季度的 7.7% 和 7.5%。經濟增速放緩在一定程度上是中央主動調控的結果，藉此加快經濟結構轉型和推動增長方式的轉變。另一方面，上半年受環球市場復甦緩慢的拖累，出口對內地 GDP 增長的貢獻率僅為 0.9%；加上當局採取「排擠」外貿水份的措施，6 月份出口比去年同期下降 3.1%，為近一年半來的首次負增長。同時，作為拉動經濟增長主引擎之一的固定資產投資，亦因為製造業投資大幅放緩而減速，增長率由年初的 21.2% 逐月下降至 6 月的 19.4%。

為了穩定外貿形勢，內地政府在年中出台了一系列扶持措施，包括實施便利通關、整頓進出口經營性收費以及加大對出口企業的金融支持力度等；中央宏觀經濟政策亦更明確地向「穩增長」的方向傾斜。在政策支持以及歐美經濟向好發展的刺激下，內地經濟已出現了企穩回暖的跡象。出口貿易額的按年增長率從6月份的負3.1%回升到7月份的5.1%和8月份的7.2%；官方的製造業採購經理指數(PMI)從6月的50.1回升至7月份的50.3和8月份的51，繼續處於擴張水平；而較能反映中小企業經營狀況的匯豐中國PMI亦從7月的47.7強勁反彈至8月份50.1，結束了連續3個月的下滑趨勢；9月份的PMI初值再下一城，升至51.2，並創下6個月新高(見附件圖3)，反映內地經濟回穩已具全面性。

預料中央在未來一段時間仍將維持中性的貨幣政策取態，但會從「盤活存量、用好增量」等方面入手優化信貸結構，加強對實體經濟的支持；並透過定向的財政寬鬆措施，引導資金加速流向中小企業、新興戰略產業、以及有利於民生和帶動消費的領域。而隨著棚戶區改造、鐵路建設及城鎮化等有利於投資增長的政策相繼落實，內地經濟由內部消費、投資和出口等「三駕馬車」拉動的增長格局有望逐步恢復，預計2013年和2014年應可順利達致7.5%的經濟增長目標。

有研究指出，中國對全球經濟增長的貢獻率已從2007年的14%躍升為去年的26%，今年將高達28%。內地經濟回穩將為全球的經濟復甦注入動力，特別是擔當區內重要的穩定力量，為亞洲內部貿易以及香港和其他亞洲經濟體的持續增長提供支持。

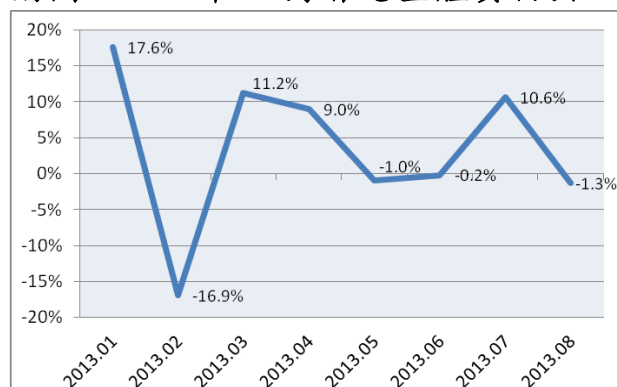
港復甦料提速 樓市調整風險增

歐美及內地經濟均釋放出趨穩向好的信號，加上日本在弱日圓和「安倍經濟學」以及成功申辦2020年奧運會的刺激下或可蹣跚步出衰退的泥淖，而新興市場的下行風險仍然可控，香港未來幾個月的出口可能會進一步波動，但整體形勢料會反覆向上，2014年則有望達致較高單位數的增長。

在內需方面，本港基建工程和公營樓宇建造轉趨活躍，將帶動未來投資支出的穩定增長；而勞工市場處於接近全民就業的狀態兼且居民收入較快速增長，亦對消費需求形成一定支撐。但須留意的是，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，本港炙手可熱的物業市場存在一定的下調風險；如果樓市調整的速度和幅度過大，或會導致財富效應減弱，影響私人消費的增長。

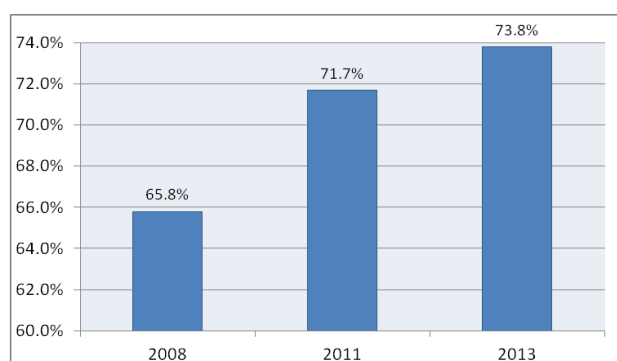
概括而言，香港經濟將繼續保持溫和增長的態勢；隨著外部需求趨穩以及內部環節繼續堅挺，經濟增長將會更加均衡，復甦步伐料可加快。預計 2013 年全年實質本地生產總值的增長率可接近 3.5%；2014 年更可看高一線，有望重新逾越 4% 的中期增長率。在綜合物價指數方面，由於輸入型通脹較為輕微以及私人住宅租金的升勢略緩，預計本港 2013 年和 2014 年的整體通脹率將徘徊於 4% 至 4.5% 之間。

附圖1: 2013年1-8月香港整體貨物出口的按年增速



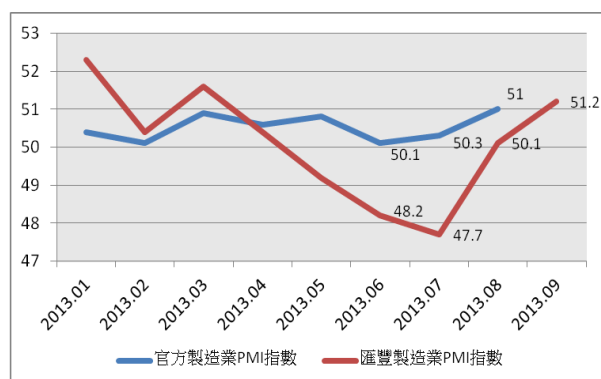
數據來源：香港政府統計處

附圖2: 亞洲市場佔香港整體貨物出口總值的比重



註：1. 2013 年為 1 至 6 月份的數據
2. 數據來源為香港政府統計處

附圖 3: 2013 年 1-9 月內地製造業 PMI 指數



註：1. 1-8 月內地製造業 PMI 指數為終值；9 月匯豐製造業 PMI 指數為初值
2. 數據來源為匯豐銀行（HSBC）；中國物流與採購聯合