



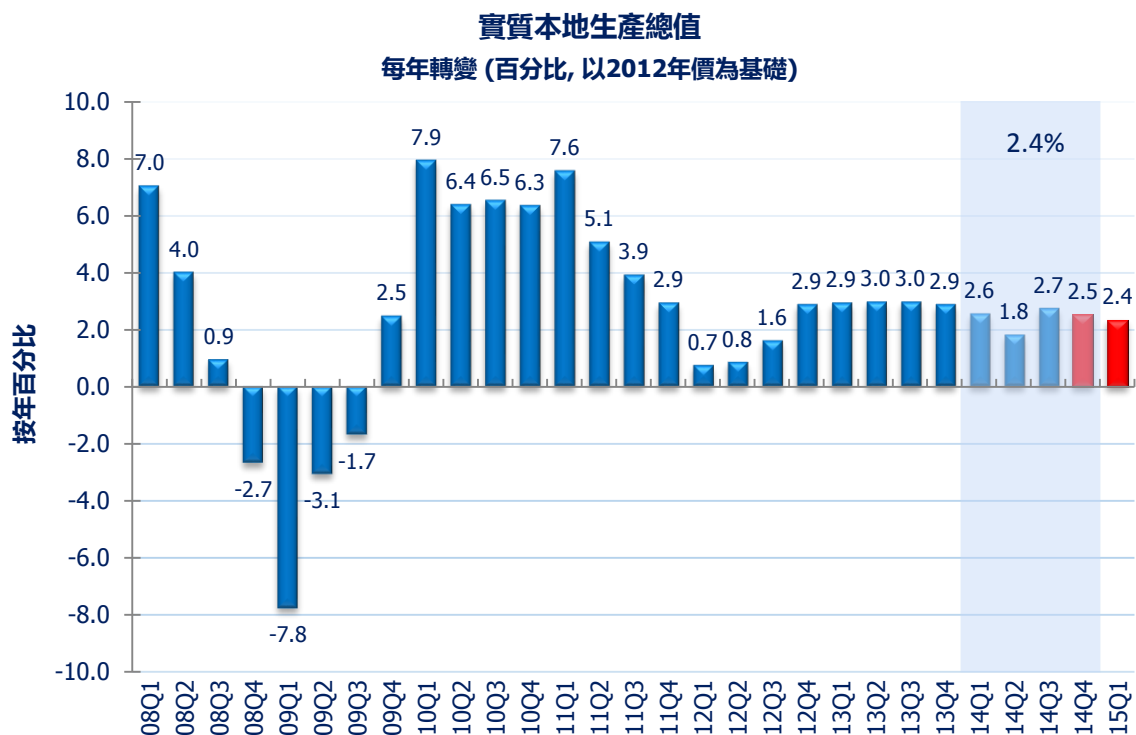
香港大學公布 2015 年第一季宏觀經濟預測

2015 年 1 月 6 日

1 概論

香港大學香港經濟及商業策略研究所亞太經濟合作研究項目今天(1月6日)發表高頻宏觀經濟預測。報告指出，2014 年第四季實質 GDP 較 2013 年同期上升 2.5%，為上次公布的預測 2.1% 的上調。這調整反映私人消費開支較預期強。

預料 2015 年第一季實質 GDP 將較去年同期上升 2.4%。



2014 年全球經濟的外部需求已有輕微復甦，尤其在 2014 年下半年。美國經濟穩健增長，由 2014 年第二季的 4.6%，延伸至第三季的 3.9%，美國失業率於 2014 年 11 月保持於 5.8% 水平。2014 年中國經濟預期增長為 7.4%。

在全球經濟需求溫和復甦及低息環境下，預期香港 2014 年下半年實質經濟增長為 2.6%，較上半年的 2.2% 略為快。預計 2014 年香港全年實質 GDP 增長為 2.4%。

	2014				2015
	第2季	第3季	第4季 (估計數字)	全年 (估計數字)	第1季 (預測數字)
本地生產總值	1.8	2.7	2.5	2.4	2.4
私人消費開支	1.2	3.2	2.9	2.2	3.7
政府消費開支	2.7	3.5	3.0	3.0	3.0
貨品及服務出口	1.4	1.5	1.3	1.3	2.3
貨品及服務進口	1.5	0.8	0.5	0.9	2.8
投資總額	-5.7	-4.7	-5.1	-3.3	5.4
失業率	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3
預測日期: 2015年1月2日					

全年 2.4% 的經濟增長由本地及外部需求同時帶動，其中，1.5 百分點增長由本地需求帶動，0.9 百分點增長則由外部需求帶動。

預料就業市場將維持平穩，估計失業率於 2014 年第四季及 2015 年第一季同為 3.3%。

預料短期內整體通脹率會維持穩定，預期 2015 年第一季的通脹率為 4.4%。

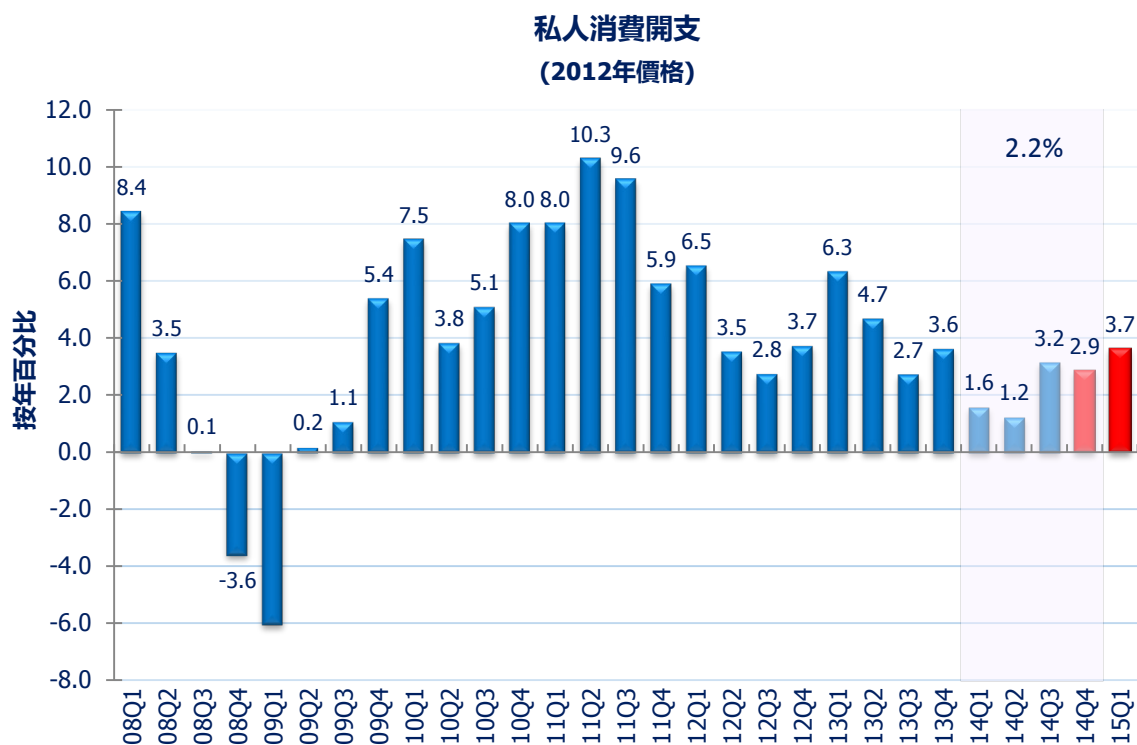
預測的詳細內容分別見於文件末端附頁圖表一及圖表二；而各項按月計算的指標性預測則見於圖表三。發表的所有增長比率皆是以按年計算的幅度為基礎。

2 本地需求

2.1 私人消費開支

受惠於活躍的就業市場及理想的工資增長，私人消費開支由 2014 年第二季增長 1.2%，上升至第三季增長 3.2%。預料 2014 年第四季私人消費開支將輕微減速，增長 2.9%，2014 全年增長為 2.2%。

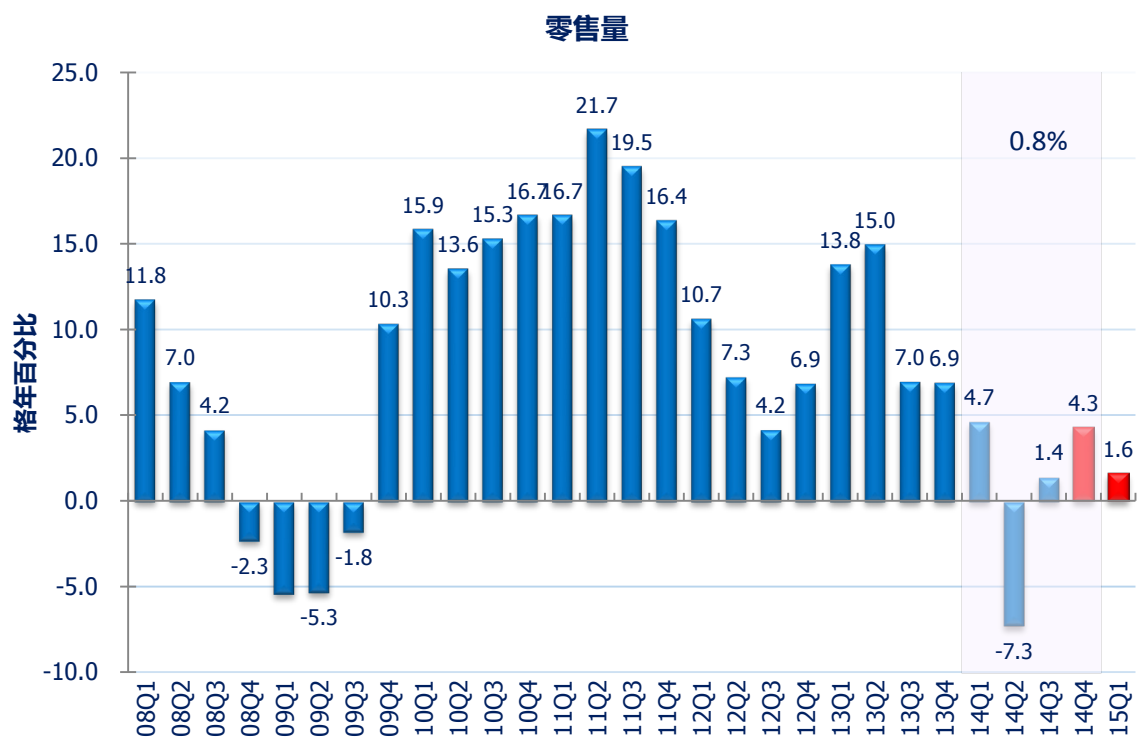
預測 2015 年第一季私人消費開支則上升 3.7%，較上季略快。



2.2 零售量

2014 年 11 月零售量增長 7.5%，主要是由於智能電話推出所帶動。零售量由 2014 上半年下跌 1.1% 的弱勢，至 2014 下半年則回復增長至 2.8%。因此，預計零售量增長在 2014 全年增長 0.8%。當中，2014 年第四季的增長為 4.3%。

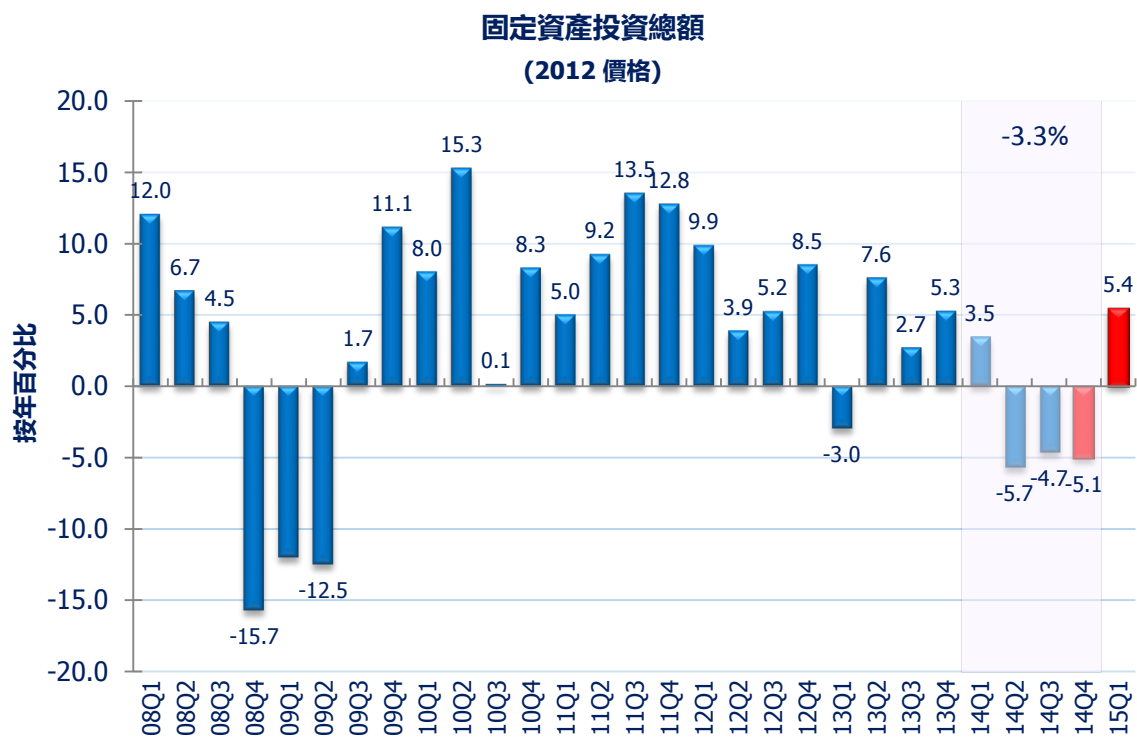
預期在 2015 年第一季零售量增長則減慢至 1.6%。



2.3 固定資產投資總額

2014 年第三季固定資產投資總額下跌 4.7%，從第二季的 5.7% 跌幅收窄。由於機械及設備開支減慢，預期投資總額將會放緩。預料 2014 年第四季固定資產投資總額下跌 5.1%，2014 全年下跌 3.3%。

預計固定資產投資總額在 2015 年第一季逆轉增長 5.4%。



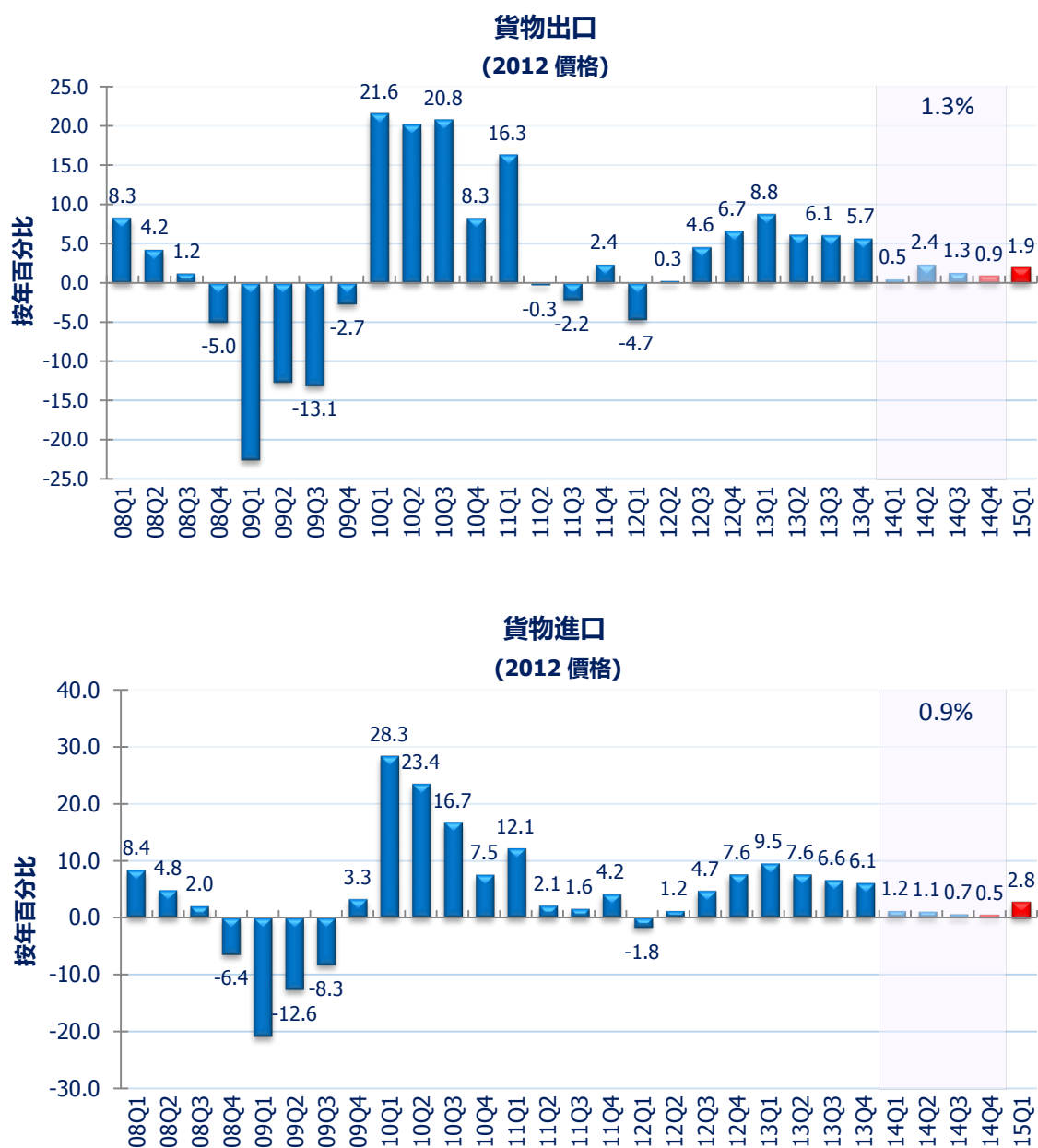
3 外部需求

3.1 貨物

在對外貿易方面，貨物出口由 2014 年第二季的 2.4% 增長，放緩至第三季增長 1.3%。預計在 2014 年第四季只增長 0.9%，而 2014 年全年增長 1.3%。

貨物進口表現出類似的趨勢，從 2014 年第二季的 1.1% 增長，放緩至 2014 年第三季只有 0.7% 增長。預計 2014 年第四季只增長 0.5%，而 2014 年全年只微升 0.9%。

隨著外部需求提高，預計 2015 年第一季對外貿易增長回升。貨物出口及進口的總額分別增長 1.9% 和 2.8%。

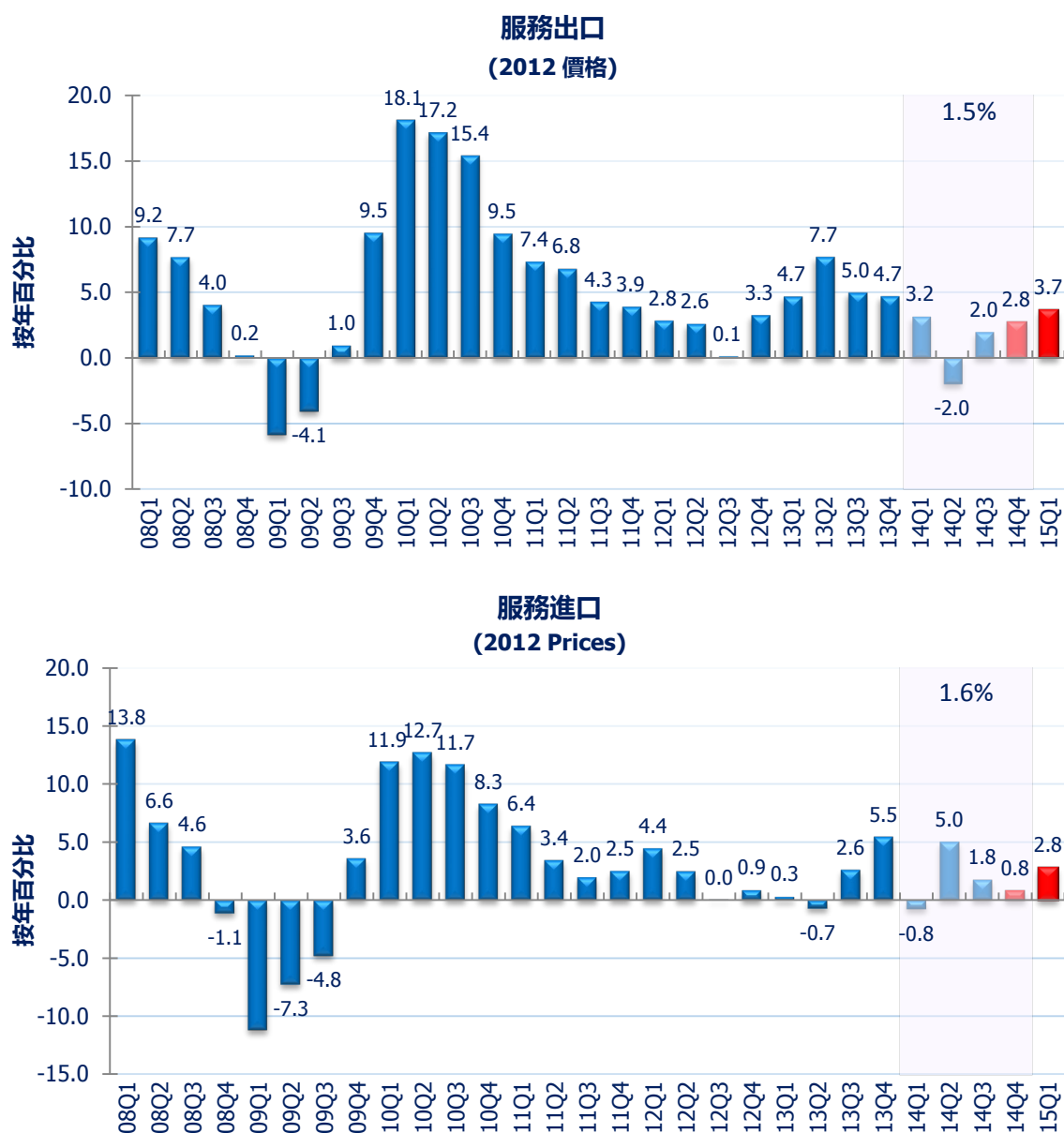


3.2 服務

服務出口從 2014 年第二季的下跌 2.0%，轉勢至第三季上升 2.0%。預計 2014 年第四季服務出口為 2.8%。預計 2014 年全年增長為 1.5%。

入境旅遊有望保持活力，訪港旅客人數在 2014 年 11 月增長 15.7%，其中隔夜訪港旅客上升 5.5%。估計 2015 年第一季服務出口增長 3.7%。

另一方面，2014 年第三季服務進口增長為 1.8%。預計 2014 年第四季略升 0.8%，2015 年第一季則以 2.8%較快速度增長。

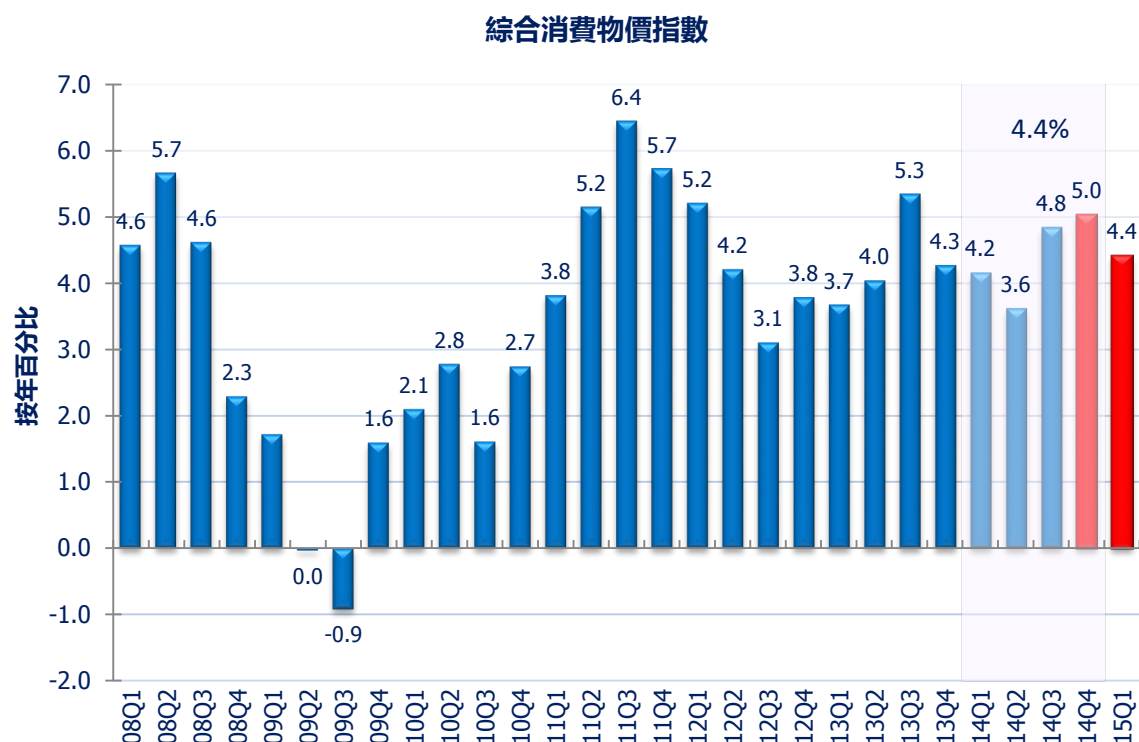


4 物價

以綜合消費物價指數量度，2014年11月一般價格水平上升了5.1%，2014年第四季整體消費通脹率估計為5.0%。扣除去年差餉寬減措施及電費補貼的影響後，通脹率在第四季只有3.2%。

消費物價基礎的通脹率在2015年第一季為4.4%，扣除政府的措施後，預計基本通脹率為2.6%。

預計整體消費通脹率在2014年全年為4.4%，較2013年的4.3%略高。

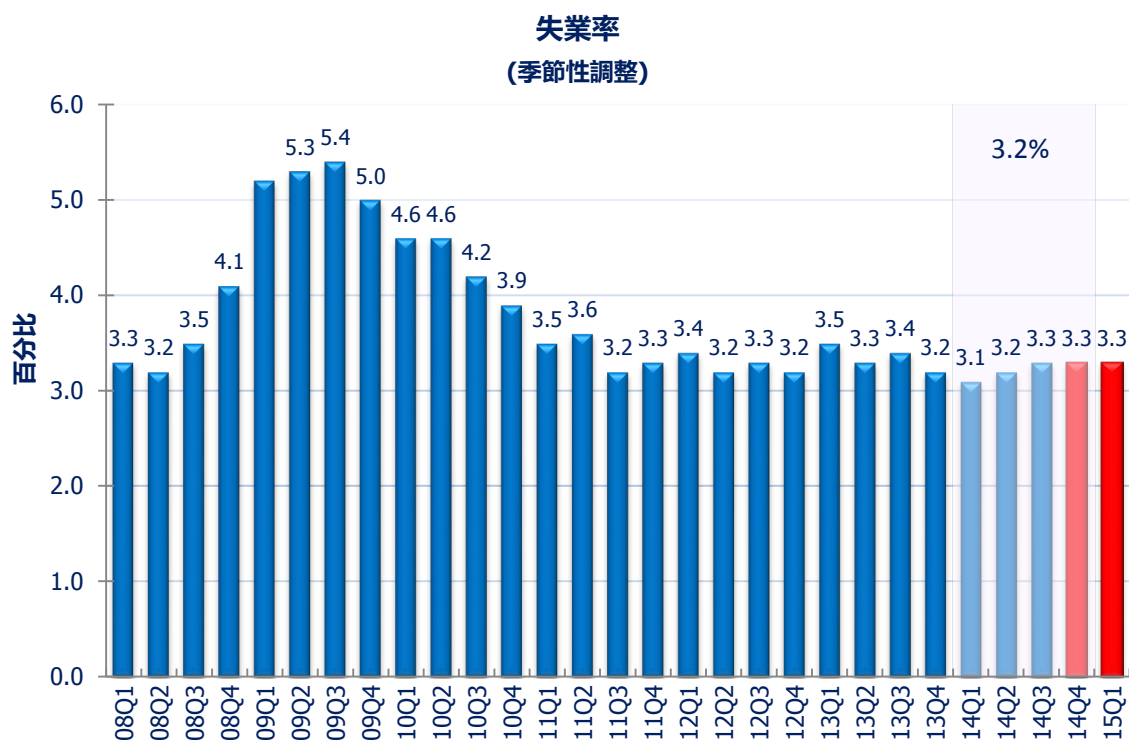


通脹預期對實質工資有重要意義。在勞動力市場繼續表現緊張的情況下，名義工資的勞動力增長在2014年9月錄得4.0%。隨著各種政府寬減措施的結束，偏高的通脹率會導致實質工資出現負增長。事實上，在2014年第三季當名義工資增長為4.0%，與此同期的綜合消費物價指數通脹率為4.8%，實質工資已出現負0.8%的變化。如果名義工資繼續增長約4%，而我們預計2015年第一季通脹率為4.4%，即意味着的實際工資負增長現象可能會延伸到2015年第一季。

5 勞動市場

經季節性調整的失業率臨時數字在 2014 年 9 月至 11 月維持在 3.3% 水平，反映了勞動力市場相對緊張。預計失業率在 2014 年第四季為 3.3%，全年為 3.2%。

在季節性因素影響下，預計 2015 年第一季就業人數減少 35,000 人，而失業人數則較上一季上升 3,000 人。預料就業市場仍保持偏緊，2015 年第一季失業率將保持在 3.3%。



6 總論

6.1 佔領運動的影響

儘管佔領運動持續 79 天，但運動對經濟活動(以實質 GDP 衡量)的影響微不足道。

在佔領運動開始時，公眾似乎擔心運動可能透過遊客與零售額下跌，從而對經濟產生不良影響。在上一次我們的新聞公布中(2014 年 10 月 8 日)，我們討論了佔領運動可能對經濟活動(以實質 GDP 衡量)的影響，可能透過訪港旅客數字的下跌，以及零售銷售的下降來表現。一個簡單的情景是：佔領運動如在一個月內，導致訪港旅客和零售銷售額下跌 10%。在這種情況下，我們的模型會把實質 GDP 增長調低 0.4%。事實證明，佔領運動對訪港旅客的數字及零售銷售並沒有任何影響。因此，與我們的情景分析一致，佔領運動對實質 GDP 沒有不利影響。

一種解釋是，遊客和零售銷售可透過許多其他區域進行，而避免前往受佔領運動影響的地區，如金鐘、銅鑼灣和旺角。與此同時，在佔領地區的一些商家受到負面影響，並被廣泛報導，從而產生了佔領運動對經濟不利影響的印象。事實上，至少由已公布的數據顯示，佔領運動的負面影響很可能只集中在某些特定地區，而主要的商業活動卻沒有受損。

我們同意，還有其他成本轉嫁到普羅大眾，比如市民要付出額外的交通時間和承擔心理困擾。這些成本難以量化，而這些都不是 GDP 指標的一部分，因此不包括在本報告中。

佔領運動會否損害在香港從事商業活動的信心，而導致經濟增長放緩呢？投資總額的確是 GDP 組成部分中最不穩定的成分，投資的傾向容易受本地及外部環境等因素變化的影響。在一般情況下，投資總額每 5% 的變化，可能導致經濟增長高達 1% 的影響。假若投資者對香港的商業環境持續有悲觀的看法，則投資總額將有機會減少，而經濟增長也會因而下跌。

由佔領運動引發的商業投資信心受損，是有機會發生的。但以目前的數據顯示，這在短期內不太可能發生。佔領運動可能已引起營商活動的短期壓力，但香港在吸引企業來港投資的基本因素仍保持不變。這些因素包括法治、資訊自由流通、香港作為通往中國內地門戶、低稅率、以及世界一流的基礎設施建設等，只要這些因素沒有急劇惡化，我們對香港經濟前景仍然保持樂觀。

6.2 環球經濟的不確定性

相對於佔領運動的影響，環球經濟的變化對經濟增長有更深遠的效應。

在 2014 年，全球在各大地理板塊的經濟表現各異。美國自 2014 年年底經濟緩慢回升，並正準備於 2015 年收緊貨幣政策；日本經濟仍低迷，透過量化寬鬆政策干預；歐盟經濟觸底反彈，但仍顯疲弱；中國經濟趨於高位橫行，仍然有相當大的增長勢頭；油價已大幅下跌，俄羅斯經濟仍處於危機之中。我們保持審慎態度面對這些發展對宏觀經濟的影響，特別是俄羅斯局勢如何發展。這些外部發展增添了 2015 年香港經濟的前景的不確定性。

美國強勁的經濟復甦增加了提高目標利率的機會，因而造就了近期的美元強勢。我們的外部需求可能會從美國經濟復甦中獲益，但也因美元升值受損。兩者影響相互抵消後，我們預計香港經濟仍會從美國因素的外部需求中獲益。

與此同時，美元升值也將有助於限制輸入性通脹。然而，這可能需要一段時間才能表現出來。

儘管預期持續名義工資增長，但通脹已抵消了部分增長，因而限制了實質工資的增長幅度，從而影響購買力。事實上，我們已看到 2014 年第三季實質工資增長出現負值，而且這情況很可能會持續幾個季度。實質工資負增長，導致購買力下降，從而可能限制個人消費開支的增長。

美國在 2015 年上半年調升利率目標的機會是高的，調整的步伐可能是小而不經常。因此，我們預計私人消費和資本形成，繼續可從低利率環境中受惠。

評估所有這些因素，我們可預期香港在 2015 年將維持適度的經濟增長，主要由樂觀的本地需求所支持。預計香港在 2015 年實質 GDP 增長達到 2.9%，幅度在 2.3% 至 3.3% 之範圍內，略高於 2014 年預計的 2.4% 增長。

「香港宏觀經濟預測」簡介

「香港宏觀經濟預測」是由香港大學香港經濟及商業策略研究所亞太經濟合作研究項目負責研究及有關工作，旨在為社會提供及時及有用的數據，以追蹤及預測短期的經濟波動。這個宏觀經濟預測，自一九九九年每季定時發表。

上述研究結果乃採用「高頻」宏觀經濟預測系統而得出。該系統於1999-2000年，由香港大學亞太經濟合作研究中心與美國賓夕凡尼亞大學Professor Lawrence Klein共同研發。其後，亞洲經濟合作研究中心將系統再加改良，現時是香港經濟及商業策略研究所的研究項目。

該項目由經濟金融學院資助，由香港大學首席講師王家富博士領導。這項計劃現由香港大學經濟及工商管理學院贊助，港大香港經濟研究中心則提供行政上的支援，港大香港經濟及商業策略研究所負責所有的研究工作、數據闡釋及確保它們的準確性。如欲查閱每季的經濟預測，可隨時瀏覽以下網頁：

<http://www.hiebs.hku.hk/apec/macroforecast.htm>

傳媒查詢，請聯絡香港大學香港經濟及商業策略研究所，電話：2548 9300，電郵：info@hiebs.hku.hk。

預測日期: 2015年1月2日

表二：本季預測
按年長率(%)

預測日期: 2015年1月2日

香港大學

香港經濟及商業策略研究所

亞太經濟合作研究項目

高頻度經濟預測

表三：個別每月經濟指標
按年長率(%)

	2014									2015		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
港產品出口單位價格指數	-1.3	-0.2	1.4	1.4	0.8	0.7	-0.9	0.6	-0.1	0.5	0.5	1.6
食品進口單位價格指數	3.7	5.2	5.6	5.8	4.8	6.1	5.3	6.0	5.3	5.3	7.2	6.6
消費品進口單位價格指數	2.7	1.6	2.7	3.3	4.1	2.6	1.8	1.2	2.2	2.6	1.3	2.8
原料及半製成品進口單位價格指數	3.0	2.1	2.6	2.7	2.4	0.8	-0.4	1.3	1.9	2.9	1.9	3.6
燃料進口單位價格指數	-3.9	-0.9	0.6	2.2	0.1	-7.1	-8.5	-5.2	-3.3	-4.2	-2.9	-2.6
資本貨品進口單位價格指數	0.2	1.8	1.9	2.3	0.1	3.9	3.3	4.4	6.0	6.3	4.6	6.8
食品實質留用價值	18.5	5.1	12.3	4.9	0.2	14.1	2.2	-4.0	-2.0	7.1	10.7	12.7
消費品實質留用價值	-3.8	5.8	7.8	12.0	-9.7	21.5	22.4	10.3	15.9	15.2	-3.1	17.6
原料及半製成品實質留用價值	34.1	7.3	-9.9	19.7	11.7	9.6	31.0	9.1	28.4	2.7	-3.9	-4.0
燃料實質留用價值	28.4	0.3	-24.1	3.7	-13.3	-13.2	-6.0	-12.2	-17.8	-14.0	-5.8	-8.5
資本貨品實質留用價值	-6.2	-20.5	-10.0	-20.5	-22.8	-3.3	3.5	-21.4	-31.2	14.6	-5.0	-2.0
新登記車輛總數	26.6	12.4	16.6	16.9	19.1	30.9	5.9	15.7	7.4	10.8	1.3	19.2
新登記私家車總數	13.4	-0.4	11.6	0.5	7.4	14.2	-0.7	5.2	-6.1	14.2	-17.2	6.1
貨幣供應定義二	12.5	12.6	15.0	15.9	15.2	12.2	12.1	11.2	11.1	12.0	11.2	13.8
貸款及墊款總額	18.1	18.0	16.0	15.5	14.0	12.7	13.7	12.8	14.6	11.4	8.9	11.1
零售數量指數	-9.6	-4.6	-7.5	-4.6	2.8	6.6	4.3	7.5	1.1	-6.3	3.0	8.1
訪港旅客人數	10.9	10.8	6.9	11.2	12.2	10.2	12.6	15.7	12.0	7.3	12.7	10.0
本港居民離港人數	11.7	-1.0	-2.7	-0.4	1.7	3.4	0.7	3.3	3.4	-1.4	8.0	4.1
電力耗用	3.0	1.8	2.7	8.1	-1.4	3.7	2.6	0.1	4.8	1.8	1.2	1.9
煤氣耗用	2.2	-0.6	-1.0	-1.9	-3.7	-3.1	-3.4	-1.3	-6.8	-5.7	-3.6	-2.0

預測日期: 2015年1月2日