



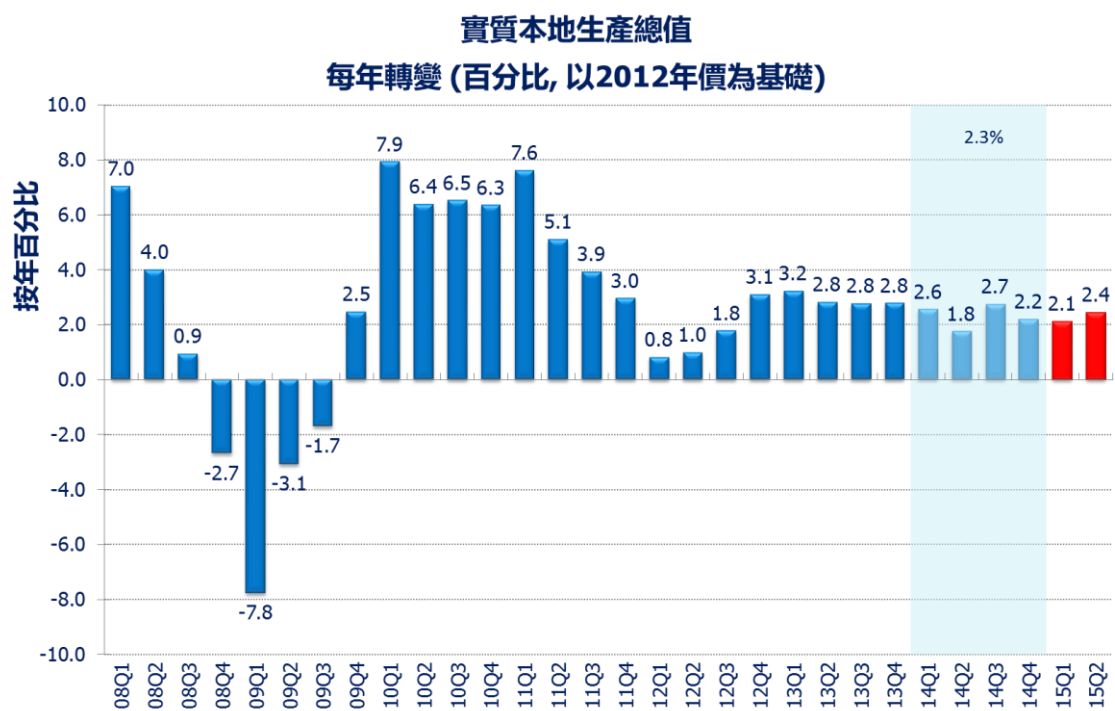
香港大學公布 2015 年第二季宏觀經濟預測

2015 年 4 月 9 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(4月9日)發表高頻宏觀經濟預測。報告指出，2015 年第一季實質 GDP 較 2014 年同期上升 2.1%，為上次(1月6日)公布的預測 2.4% 的下調。這調整反映了稍微趨向謹慎的消費支出，其主要表現在私人消費開支及服務出口上。

預料 2015 年第二季實質 GDP 將較去年同期上升 2.4%。



「儘管全球經濟仍然顛簸前行，但需求持續復甦。全球廣泛地區寬鬆的貨幣政策與較低的油價仍然是主要的驅動力。在這些因素的刺激下，美國和歐盟的復甦預期回暖；日本和韓國將可避免任何嚴重的衰退。另一方面，預料中國在 2015 年仍可維持顯著的增長，儘管步伐會較 2014 年為慢。全球需求的整體復甦將惠及香港。

美元兌其他主要貨幣均已升值，港元由於與美國掛鈎，故情況相若。以美元及港元結算的貨物與服務變得較昂貴，吸引力相對降低，對香港的負面影響將逐步顯現。

在這些因素的影響下，預計香港經濟在 2015 年上半年上升 2.3%，僅僅略低於 2014 年下半年的 2.5%，2015 年下半年則可能進一步改善。」香港大學經濟學首席講師王家富博士表示。

	2014			2015	
	第3季	第4季	全年	第1季 (估計數字)	第2季 (預測數字)
本地生產總值	2.7	2.2	2.3	2.1	2.4
私人消費開支	4.1	3.8	2.7	3.1	3.6
政府消費開支	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0
貨品及服務出口	1.0	0.3	0.9	2.8	4.8
貨品及服務進口	0.7	1.2	1.1	2.9	5.3
投資總額	-3.3	4.0	-0.3	4.8	5.5
失業率	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3
預測日期: 2015年3月31日					

在 GDP 的組成中，2015 年上半年本地需求推動 GDP 的增長 3.1 個百分點，而外部需求則令 GDP 增長下跌 0.8 個百分點。外部需求的負面影響主要是近期貿易加權有效匯率大幅升值，導致出口價格上漲，以及進口價格下跌，結果抑壓出口，刺激進口。

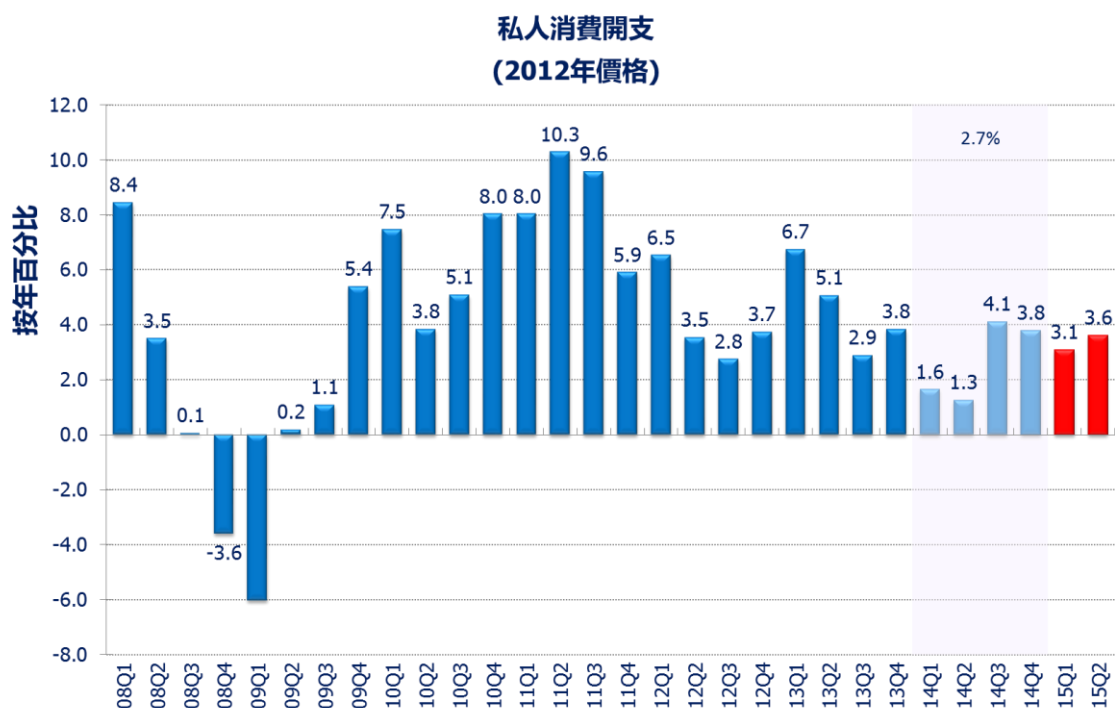
預料就業市場依然緊張，估計失業率於 2015 年第二季為 3.3%，與 2015 年第一季相同。預計短期內整體通脹率會維持穩定，2015 年第二季的通脹率為 3.8%。

預測的詳細內容分別見於(附件)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

在勞動力市場活躍和的工資增長理想的情況下，消費者信心在 2015 年上半年得以維持相對高水平。去年，私人消費開支在 2014 年第四季增長了 3.8%，較 2014 年第三季的 4.1% 稍微慢一些。在維持較高消費者信心的情況下，預期私人消費開支將有不俗的表現，2015 年第一季與第二季分別增長 3.1% 及 3.6%。

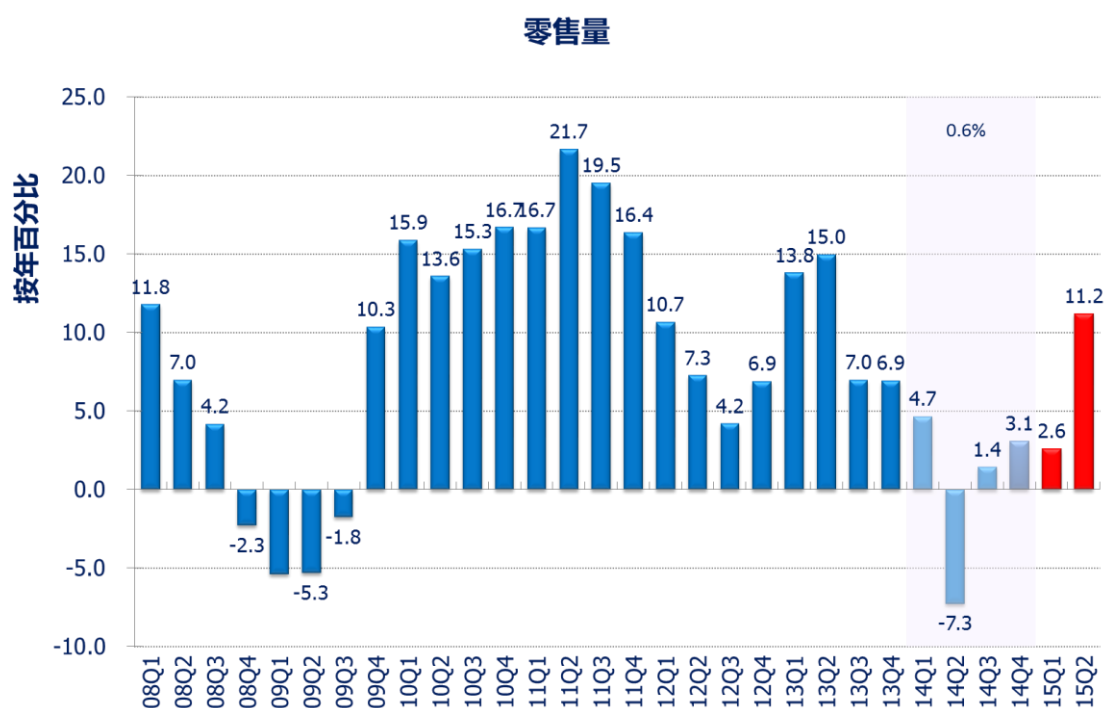


2.2 零售量

2015 年 1 月的零售量較去年同期急劇下跌 13.8%，隨後在 2015 年 2 月反彈，上升 18.2%。這種突然的波動，主要是由於中國農曆新年所在的月份不同導致。考慮到農曆新年對零售銷售格局的影響，故最好是把農曆新年期間月份的零售量數字總匯分析。事實上，如果把首兩個月合併計算，零售量僅下降 0.3%。

而無論是把兩個月的數據相加，或是根據最新發布的季節性調整數據，零售量均錄得輕微放緩。最近的一些事態發展都可能引致零售量輕微放緩，其中包括：相鄰經濟體的經濟溫和放緩，美元升值，和執法部門加強執行遏止跨境平行貿易(俗稱「水貨」)活動的有關規定。

因此，預計 2015 年第一季零售量增長下調至 2.6%，2015 年第二季會強力反彈至增長 11.2%，這部份是由於上年同期(2014 年第二季)少有的低基數(下跌 7.3%)所致。



2.3 固定資產投資總額

2014 年第四季固定資產投資總額增長 4.0%，從第三季的 3.3% 跌幅逆轉。預料固定資產投資總額增速將維持，在 2015 年第一季及第二季分別增長 4.8% 及 5.5%。

3 外部需求

3.1 貨物

在對外貿易方面，貨物出口由 2014 年第三季的增長 1.0%，放緩至第四季增長 0.6%。在 2015 年首兩個月，名義貨物出口增長 4.6%，特別是貨物出口往美國急升 14.5%，反映美國對外國貨物需求上升。預料貨物出口增長加速，在 2015 年第一季及第二季分別增長 3.1%及 5.1%。

貨物進口由 2014 年第三季的增長 0.5%，加速至第四季的 1.2%。在 2015 年首兩個月，名義貨物進口增加 3.9%。港元對主要貨幣升值，外國貨品相比以往便宜。留用進口貨品從 2014 年第三季的增長 1.9%，急升至 2014 年第四季的 8.3%。預料貨物進口加速上升，在 2015 年第一季增加 2.8%，第二季增加 5.7%。

3.2 服務

服務出口在 2014 年第四季轉勢下跌 0.7%。預期入境旅遊仍有增長，但速度溫和。訪港旅客人數在 2014 年 12 月錄得 8.5%的增長，2015 年 1 月增長放緩至 2.8%，部分原因是由於農曆新年的月份不同。

入境旅遊增長放緩也可能是由於接待旅客能力上的容量限制，加上港元兌主要貨幣升值也使得香港作為旅遊點的吸引力減少。

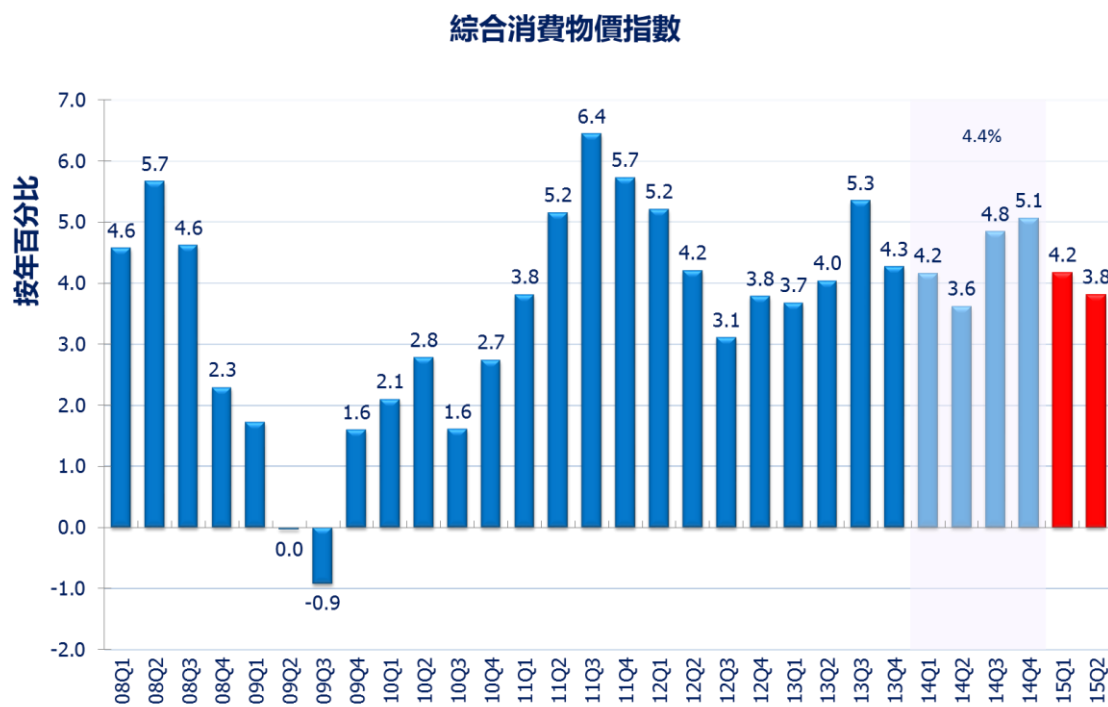
除卻入境旅遊，貿易相關服務也對服務出口有貢獻。事實上，貨物出口復甦似乎推動了貿易相關服務，抵銷了旅遊相關服務放緩的影響。預計服務出口在 2015 年第一季增長 1.9%，第二季增長 3.6%。

服務進口在 2014 年第四季錄得 1.3% 增長。由於港元升值使外國貨物及服務更具價格吸引力，本地居民出境旅遊錄得可觀增長。油價下降，燃油附加費相應降低，令旅遊花費相對便宜。預計服務進口增長於 2015 年第一季加速到 2.9%，第二季增長稍微放緩至 1.4%，部分原因是由於上年基數較高（2014 年第二季錄得較高的 4.9% 增長）所致。

4 物價

以綜合消費物價指數量度，2015 年 2 月一般價格水平上升 4.6%，2015 年第一季整體消費通脹率估計為 4.2%，扣除去年差餉寬減措施及電費補貼的影響後，通脹率在第一季只有 2.4%。

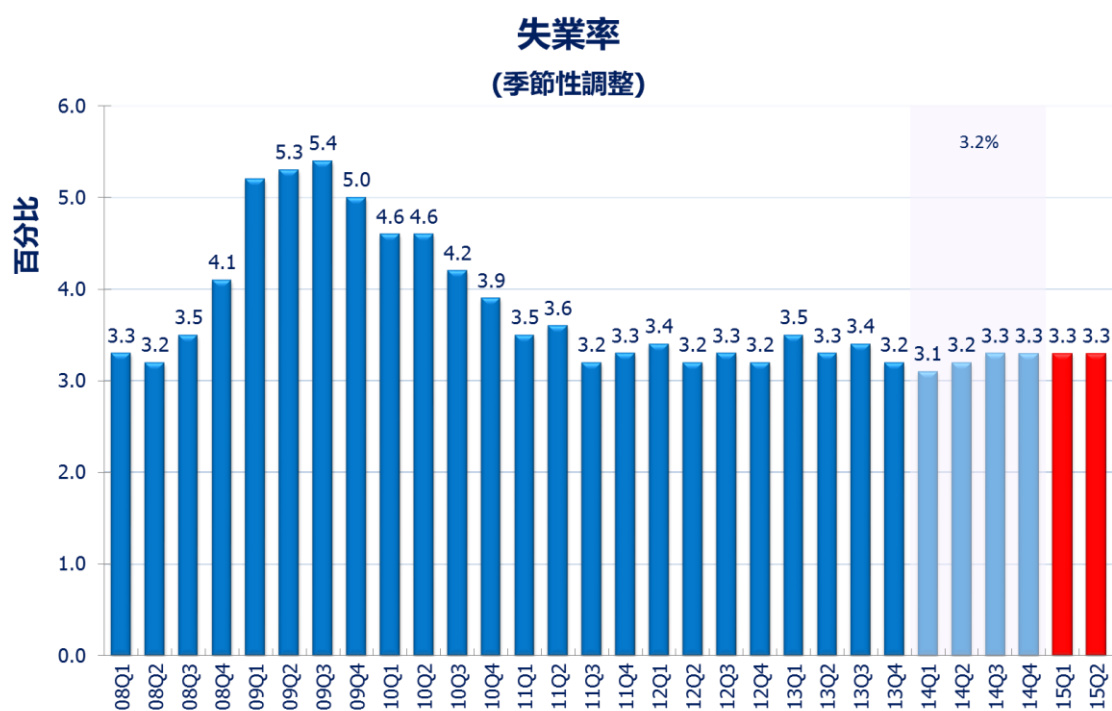
美元升值與油價下跌使進口通脹壓力減少。預計以消費物價為基礎的通脹率在 2015 年第二季為 3.8%，扣除政府寬減措施後的基本通脹率維持 2.4%。



5 勞動市場

經季節性調整的失業率臨時數字，至 2015 年 2 月的三個月平均值連續八個月維持在 3.3% 水平，反映了勞動力市場相對緊張。預計失業率在 2015 年第一季維持 3.3%。

預計 2015 年全年勞動市場依然緊張，2015 年第二季失業率維持在 3.3% 水平。比較 2015 年第一季，第二季就業人數增加 32,000 人，失業人數上升 7,000 人。



6 總論

6.1 美元利率

美國很大機會在 2015 年下半年加息。美國失業率在 2015 年 2 月已下降至 5.5%，實質 GDP 增長於 2014 年第四季上升 2.2%。若沒有受制於油價下跌及美元升值，這強勁復甦將引致美國通脹壓力升溫。事實上，一些美國聯邦儲備局的成員已經暗示在六月份可能加息。近幾個月來美元大幅升值反映市場對加息的預期。

在現時低利率的環境下，0.25 百分點的息口上升也會帶來相對大的影響，美國聯邦儲備局對加息的決定將十分審慎，所以實際加息的時間仍然很難預料。

由於港幣與美元掛鈎，香港並沒有其他選擇只能跟隨美國加息。眾所周知，加息會影響投資和消費決定，對經濟產生不利影響。

廣大市民也應該提高警覺，可見將來的加息，資產和房地產價格有潛在下行風險。而房地產一般都在較高的槓桿比率下購入，樓價下行的風險會較高。

6.2 美元升值

美元兌其他主要貨幣已大幅升值，港元因與美元掛鈎，亦隨之大幅升值。以美元和港元結算的商品和服務因而顯得更加昂貴缺乏吸引力。對於即將在香港設立辦事處的外國公司，租用辦事處和聘請勞動力的成本增加，香港對旅客的吸引力也降低。

美元升值對香港經濟的影響廣泛，影響幅度取決於美元強勢持續多久，以及其他抵銷因素的力度（如全球需求復甦）。美元升值對香港經濟的滯後影響將會是漫長和波動。

6.3 平行貿易爭議

反對內地水貨客的行為已被廣泛報導。社會上有訴求建議用各種形式限制內地透過個人遊計劃的訪港遊客人數。社會亦關注到有關政策對經濟的負面影響。

我們認為有關限制對經濟的影響有限。政府近期發表的一份報告指出，2012 年，個人遊計劃貢獻 GDP 1.3%。換句話說，如果個人遊計劃於今天完全取消，香港經濟增長將減少 1.3%，而這降低將是一次性，隨後的幾年不會降低。當然，突然徹底取消個人遊計劃的可能性不大。任何限制措施，一定經過長時間的討論，而如果最後決定執行，也會經歷一段頗長的時間逐步落實。香港有能力適應經濟變化，任何限制個人遊計劃的措施所帶來的負面影響，將遠較 1.3% 為少。

但要留意的是，即使限制了個人遊計劃，平行貿易對在邊境附近居住市民日常生活的影響仍很可能持續。平行貿易是受利潤驅動，只有當利潤消失才會停止。限制個人遊只會將經營者由內地人轉向香港市民。若政府認真希望減少平行貿易，一個可能更有效的方法，是向陸路及水路口岸出境旅客徵收低額（例如 10 港元）的離境稅。

6.4 總結

在加息和美元升值的陰霾下，短期內我們對本港經濟的前景維持樂觀。在 2015 年全年的內部需求支持以及下半年的外部需求帶動下，預期本港經濟在 2015 年將繼續有溫和的增長，全年實質 GDP 增長為 2.8%，很大可能在 2.5%至 3.1%之間，略高於 2014 年全年的 2.3%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。

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

表一：本季預測
2012 年價計算(百萬港元)

	2014					2015	
	第1季	第2季	第3季	第4季	全年	第1季 (估計數字)	第2季 (預測數字)
本地生產總值	519,238	506,496	545,631	573,280	2,144,645	530,264	518,884
私人消費開支	343,898	350,901	343,733	374,322	1,412,854	354,523	363,580
政府消費開支	51,232	46,913	49,233	49,303	196,681	52,769	48,320
貨品出口	884,628	947,765	1,016,358	1,015,109	3,863,860	911,803	995,838
貨品進口	1,031,310	1,101,889	1,144,583	1,176,606	4,454,388	1,060,620	1,164,884
服務輸出	260,484	241,923	273,861	280,390	1,056,658	265,439	250,699
服務輸入	113,790	113,760	121,144	123,841	472,535	117,120	115,393
投資總額	118,120	128,963	129,819	150,178	527,080	123,848	136,037
土地及建設投資	60,497	53,158	58,459	62,818	234,932	62,284	54,989
機器及設備投資	57,623	75,805	71,360	87,360	292,148	61,564	81,048
存貨增減	5,976	5,680	-1,646	4,425	14,435	-378	4,687

預測日期：2015年3月31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

表二：本季預測

按年長率(%)

[illegible]

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					
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
港產品出口單位價格指數	1.7	1.0	1.0	-0.5	-0.3	-1.4	-1.6	-1.8	-0.7	-1.1	-1.8	-2.6
食品進口單位價格指數	5.8	4.8	6.1	5.4	5.7	4.8	4.0	5.8	5.2	4.5	3.7	2.8
消費品進口單位價格指數	3.3	4.0	2.6	1.8	0.9	2.8	2.5	1.6	2.0	2.1	2.0	1.4
原料及半製成品進口單位價格指數	2.6	2.5	0.8	-0.4	1.2	1.0	1.5	0.2	1.7	2.0	1.7	1.3
燃料進口單位價格指數	2.3	0.1	-7.1	-8.5	-17.6	-26.9	-31.5	-36.3	-34.3	-33.9	-34.7	-36.3
資本貨品進口單位價格指數	2.2	0.1	3.9	3.4	2.3	3.4	0.9	-0.8	0.8	0.2	0.3	-0.4
食品實質留用價值	5.0	0.2	14.2	2.1	-0.6	4.8	17.4	12.0	15.6	9.5	14.2	5.1
消費品實質留用價值	12.4	-9.7	22.5	23.4	9.7	-0.9	12.6	-9.1	22.4	17.0	6.9	10.6
原料及半製成品實質留用價值	18.7	11.1	9.2	28.3	10.6	31.8	13.6	5.8	6.2	4.0	10.7	18.6
燃料實質留用價值	3.7	-13.3	-13.2	-5.9	-3.2	-6.4	19.0	5.8	3.5	-8.9	-0.7	16.7
資本貨品實質留用價值	-26.7	-29.1	-4.7	3.6	19.3	-10.8	162.1	34.8	48.0	22.7	55.0	64.1
新登記車輛總數	16.9	19.1	30.9	5.9	-4.9	10.4	5.1	-8.3	14.7	6.2	10.1	7.4
新登記私家車總數	0.5	7.4	14.2	-0.7	-15.1	-1.2	10.0	-23.1	2.8	3.8	7.6	1.7
貨幣供應定義二	15.9	15.2	12.2	12.1	11.2	9.5	10.3	9.0	10.9	9.8	9.2	8.9
貸款及墊款總額	15.5	14.0	12.7	13.7	12.8	12.7	10.0	7.6	8.9	8.7	7.7	6.9
零售數量指數	-4.6	2.8	6.6	4.3	7.6	-1.4	-13.8	18.2	9.5	11.0	10.6	12.1
訪港旅客人數	11.2	12.2	10.2	12.6	15.7	8.5	2.8	13.5	9.9	11.0	9.3	8.5
本港居民離港人數	-0.4	1.7	3.4	0.7	3.2	6.3	-0.6	12.2	6.3	0.5	2.6	2.9
電力耗用	8.1	-1.4	3.7	2.6	0.1	-2.3	-0.9	-0.5	0.3	-0.8	-1.8	-2.6
煤氣耗用	-1.9	-3.7	-3.1	-3.4	-1.3	-2.1	-0.9	0.3	0.2	1.7	2.2	2.5

預測日期: 2015年3月31日