



東亞銀行

東亞銀行有限公司

經濟分析

2014 年 1 月

東亞銀行經濟研究部編製

2014 年香港經濟展望

香港商品出口在 2013 年首 11 個月按年錄得 4% 的溫和升幅。隨着外圍環境改善，香港出口將進一步好轉，並成為 2014 年的主要增長動力。

發達經濟體系漸趨穩定

美國經濟平穩復甦，帶動就業市場向好。失業率由 2013 年初的 7.9% 下降至 11 月的 7%；2013 年首 11 個月，非農業新增職位每月平均達 188,545，高於 2012 年同期的 179,455。此外，以年率計算，10 月份住宅價格上升 13.6%，相信升勢將持續至 2014 年，足以抵銷因削減 QE3 規模及債務上限問題為經濟增長帶來的不確定因素。

另一方面，市場對歐元區的憂慮仍未消散，當地經濟在 2013 年第 3 季按季僅升 0.1%，顯示初步復甦仍然脆弱。此外，歐元區持續受高失業率困擾，11 月份的失業率高企於 12.1%。然而，採購經理綜合指數自 7 月起高於 50，表示經濟狀況已回復穩定。然而，整體來說，歐元區對亞洲出口需求相信 2014 年初仍然疲弱。

中國經濟前景不明朗

按年率計，中國出口在 2013 年溫和增長 7.9%，導致收入增長減慢，首 11 個月零售銷售亦只上升 13%，是 2003 年以來最慢的升幅。

展望 2014 年，美國經濟向好將支持中國的出口業。匯豐銀行及官方公佈的製造業採購經理人指數自 2013 年 8 月以來一直高於 50 的門檻，顯示經濟已重拾升軌。預計中國出口於 2014 年將有 10% 的增長。然而，製造業的復甦需要一段時間才能令收入及消費的增長轉強。

與此同時，預計中國政府將把握經濟回穩的契機，加快處理經濟結構性問題。2008 至 2012 年期間，中國貸款總額飆升 96.8%，超出期間名義國內生產總值的 67% 增長。影子銀行規模急速膨脹，令借貸高企的問題更為沉重。相信當局會進一步收緊信貸，以抑壓貸款上漲。地方政府及產能過剩的工業如鋼鐵業將被迫縮減規模。

樓價不斷攀升是另一個中國政府關注的問題。北京及廣州等主要城市的房地產價格按年上升超過 20%。除了收緊按揭貸款外，相信政府會陸續推出其他調控樓市措施。這些因素將拖慢今年投資增長，淡化出口改善的利好因素。預計 2014 年中國經濟將有 7.6% 的增長。

總括來說，歐洲及中國內地的需求將保持溫和，而美國復甦步伐加快，有助帶動對亞洲出口的需求。預計 2014 年香港出口增長將加快至 7%。

香港零售業的增長動力正減弱

過去兩年，香港雖然在出口方面表現欠佳，但實質個人消費在 2012 年全年及 2013 年首 3 季分別錄得 3% 及 4.4% 的強健增長，主要因為就業市場暢旺。失業率在這段時間一直在低位徘徊，並於 2013 年 11 月跌至 3.3%。

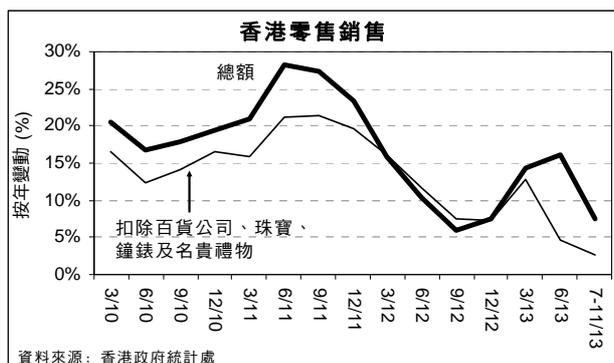
中國內地因素成為支持香港經濟的主要動力。內地公司視香港為「走出去」的理想平台，促使商業相關的就業人數¹明顯上升。

另一方面，過去數年，內地旅客的強勁消費令勞工密集的零售服務業²直接受惠。他們在港購物佔本地消費品開支的份額由 2007 年的 16.6% 上升至 2012 年的 29.2%，成為本地零售市場的重要支柱，使相關的就業市場得以顯著增長。

¹商業相關就業人數包括受聘於金融及保險業、地產業、專業及商用服務業的員工。

²零售服務業包括零售、住宿及餐飲服務業。

然而，零售業的擴張在最近數月開始減慢，為就業市場帶來不穩定因素。雖然零售銷售在 2013 年上半年按年大幅增長 15.2%，但升幅在 7 月至 11 月期間明顯減慢至 7.4%，原因之一是內地的收入及消費增長放緩。內地旅客訪港人數在 2013 年第 3 季按年增加 15.3%，低於 2012 年的 24.2% 升幅。此外，內地新領導層厲行節約，將進一步打擊內地旅客在港購買奢侈品的意欲。近年受惠於內地旅客消費的零售業，未來發展將因此受到局限。



此外，最新數據顯示本地需求的增長動力正在減弱。扣除珠寶、鐘錶、名貴禮物及百貨公司（這些物品主要購買者為內地旅客）等項目，零售銷售於 2013 年 7 月至 11 月僅增長 3.7%，明顯低於上半年的 8.8% 增長。影響所及，零售服務的就業人數於第 2 及第 3 季錄得按季跌幅，乃 2009 年上半年以來首次連續兩季就業人數下跌。

地產市場持續受壓

住宅價格調整可能進一步打擊本地需求。樓價下滑不但打擊消費者信心，同時影響相關行業如房地產及裝修等的就業市場。樓市交投低迷，已導致地產經紀在 2013 年第 3 季按季縮減 2,700 人。預計樓價在 2014 年將繼續下調，令相關的經濟環節轉差。因此，即使出口行業的就業市場好轉，相信失業率在年內仍會微升至 3.5%，個人消費增長因而減慢至 3.2%，低於 2013 年預測的 4.1% 升幅。

受到特區政府推出的多項打擊樓市措施影響，住宅樓宇交投量在 2013 年按年下挫 37.7% 至 50,676 宗。交易量萎縮使地產商在新盤定價時將更趨保守，藉着加快售樓來彌補 2013 年營業額下跌的損失，這將為 2014 年的樓價構成下

調壓力。此外，美國聯儲局縮減 QE3 規模意味着超低息時代將告一段落，預計美國將於 2015 年下半年開始加息。面對融資成本上升，投資者將加快出售手上的樓宇，此舉將進一步推低樓價，預測住宅樓價在 2014 年下跌 10%。

2014 年經濟展望

近年香港的通脹率持續高企，主要因為食品價格及住屋租金不斷攀升，這兩個項目佔綜合消費物價指數權重合共 59.1%。住宅價格及租金放緩將減輕通脹上漲的壓力，預計 2014 年通脹率將回落至 3.7%。

另外，預期大型基建項目及政府支出上升將抵銷私營建築活動放緩的影響，投資可望錄得適度擴張，加上出口回升，有助抵銷個人消費回軟的負面影響。我們預測 2014 年香港實質本地生產總值將加快上升至 3.5%。

香港主要經濟指標預測 (按年實質變動百分比)		
	2013 年	2014 年
1. 本地市場		
私人消費開支	4.1	3.2
政府消費開支	2.9	3.5
固定資本形成總額	2.5	4.0
2. 進出口貿易		
整體貨物出口	7.3	10.5
貨物進口	8.2	9.6
服務出口	6.3	6.4
服務進口	0.8	1.0
3. 實質本地生產總值	3.0	3.5
4. 綜合消費物價指數	4.3	3.7

資料來源：東亞銀行經濟研究部