



儘管股票及物業市道出現調整，一九九四年本港生產總值保持強勁增長。增加土地供應、繼續控制政府開支及利率上升等因素，均使通脹略為放緩。一九九五年香港經濟可望保持強勁增長，通脹則會比去年略高。

總覽

一九九四年香港經濟表現持續強勁，雖然股票與物業市場均步入鞏固期，但健全的經濟基礎、高度靈活的勞工市場及穩固的政策架構，包括聯繫匯率制度、穩健的財政政策及適當的金融系統監管架構，均有助保持香港的整體穩定。一九九四年的實質本地生產總值增長5.5%，較

一九九三年的5.8%略低。對外貿易方面，去年轉口貿易上升15%，而本地出口的跌幅也比一九九三年的4.7%減少，在下半年度，由於外部需求有所增加，特別是來自美國及日本的需求，使本地出口表現轉佳，在全球經濟增長的帶動下，這趨勢在一九九五年仍有可能持續。

一九九三年的沉重通脹壓力

在一九九四年初仍然持續，但隨着九四年上半年度利率回升及政府採取措施增加土地供應（見附文），通脹得以放緩。甲類消費物價指數升幅由一九九三年的8.5%紓緩至一九九四年的8.1%。就財政方面而言，雖然新機場有關工程開支增加，一九九四/九五財政年度的預算案錄得77億港元之盈餘，相等於本地

政府增加土地供應及穩定物業市場的措施

一九九四年三月二日公布的措施：

1. 更改城市規劃的規則：
 - 商業用地分區/重新分區規劃；
 - 為工貿樓宇制訂更具彈性的指引，容許在該等樓宇內撥出更大比例作寫字樓用途；
 - 批准在其他土地用途分區興建小規模寫字樓樓宇。
2. 直接增加新建築地盤的供應。
3. 加快批出新土地、土地轉換及修改租地條款的程序。
4. 批准私人發展商申請收地，以協助現有地盤重建。
5. 容許私營部門參與，為大型私營計劃提供必須的基礎設施。

一九九四年六月八日公布的進一步措施：

1. 增加房屋及土地供應措施：
 - 二零零一年前增加住宅單位供應量45,000個至60,000個；
 - 一九九七/九八年前增加供應住宅用地最多120公頃；
 - 加快土地買賣及建築申請程序；
 - 加快重建舊樓及未被妥善運用的地盤。
2. 遏抑投機活動的措施：
 - 把內部預售住宅樓花配額由50%減至10%；
 - 限制於樓宇落成日期九個月前不得進行預售；
 - 把首期訂金由購買價的5%增加至10%及認購後的違約賠償由購買價的3%增加至5%。

生產總值的0.8%。政府方面持續控制開支，亦有助控制本港經濟的需求壓力。

通脹壓力

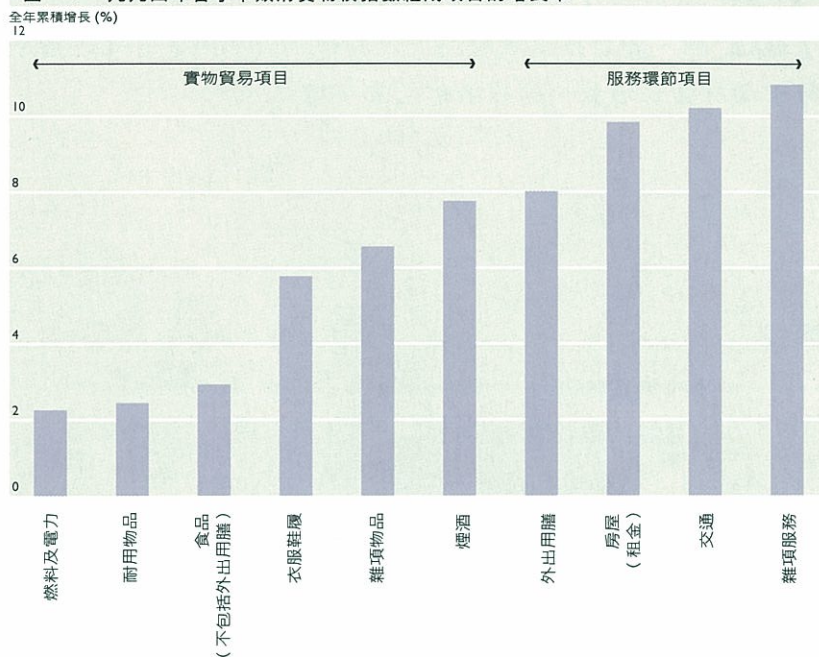
一九九三年逐漸累積的通脹壓力，主要反映在一九九四年初，房屋租金、交通及其他必須由本地提供而不能靠入口取替的雜類項目方面（圖一）。一九九四年間，因華南水災導致食品價格上漲，亦對通脹構成壓力（圖二）。

一九九四年初，國際視香港作為通往中國門檻的興趣不減，在國際資金相繼流入的情況下，股票及物業價格上揚，從而進一步刺激消費及加劇通脹壓力。

一月初，恆生指數創下12201點歷史新高，月內並持續在10000至12000點徘徊，一月份香港聯合交易所（聯交所）平均每日成交額達100億港元，較一九九三年平均的49億港元高出一倍。第一季實質利率維持負數，最優惠貸款利率企於6.5厘低位，較一九九三年全年平均甲類消費物價指數低兩個百分點。港元貸款於一九九四年三月底較去年同期增加17%，而名義本地生產總值在三月份的季度亦比一年前同期增加15%。

九四年首季物業價格大幅攀升，若干住宅樓價急升達30%，私人住宅及商業樓宇的整體價格

圖一：一九九四年首季甲類消費物價指數組成項目的增長率



圖二：甲類消費物價指數增長率



在季內分別上升15%及21%，而在第二季則續升5%及13%。樓價高企亦刺激租金上揚（圖三），帶動通脹上升。

各個經濟環節表現興旺，加上利率處於低水平，引致消費需求激增，首季的零售銷貨量較去年增加12%，其中以耐用消費品及奢侈品如珠寶首飾及手錶的增幅最大。首季度食肆消費較一年前同期亦顯著增長6%。

為紓緩通脹壓力，政府在三月及六月相繼實施一連串措施以增加土地供應、提高土地使用的靈活性，以及遏抑住宅物業市場的投機活動。

三月底利率回升

在實施遏抑樓價措施的同期，利率開始回升，使本地內部需求減低及導致資產市場出現顯著調整，通脹因此轉趨溫和。

自一九八三年香港採用聯繫匯率制度以來，本港利率的變動與美國亦步亦趨。三月底開始，港元利率跟隨美元利率上升。年內香港銀行公會的儲蓄存款利率上升225個基點，而最優惠貸款利率亦在十一月底上升200個基點至8.5厘。

物業及股票價格隨着加息而回落，使一九九四年本地貸款增長亦告減慢。港元貸款增長由一九九四年首六個月的平均1.9%

放緩至下半年的0.9%，而年度貸款增幅則由一九九三年的18%輕微下降至一九九四年的17%。同期間，一九九四年廣義貨幣供應（港元M3）全年增長亦放緩至18%，較一九九三年的25%增幅顯著減低（圖四）。

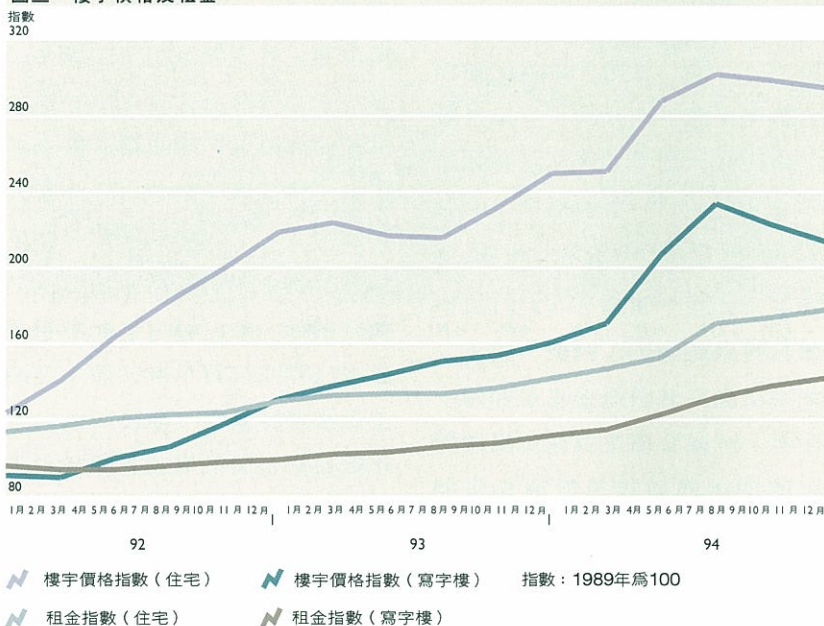
利率上升在以下數方面遏抑本地內部需求。首先，市民開始增加儲蓄和減少消費，這從存款由活期及儲蓄戶口流向定期戶口中反映出來。自二月開始，港元M3中定期存款部份穩定上升，在十二月底佔58%，較二月底上升七個百分點。十月份一個月以上的定期存款利率上限放寬，亦有助定期存款的迅速增長。其次，利率上升加重不少借款及按

揭人士的還款負擔，削弱其消費能力。第三，高利率使資產價格下降，因而令消費降溫。

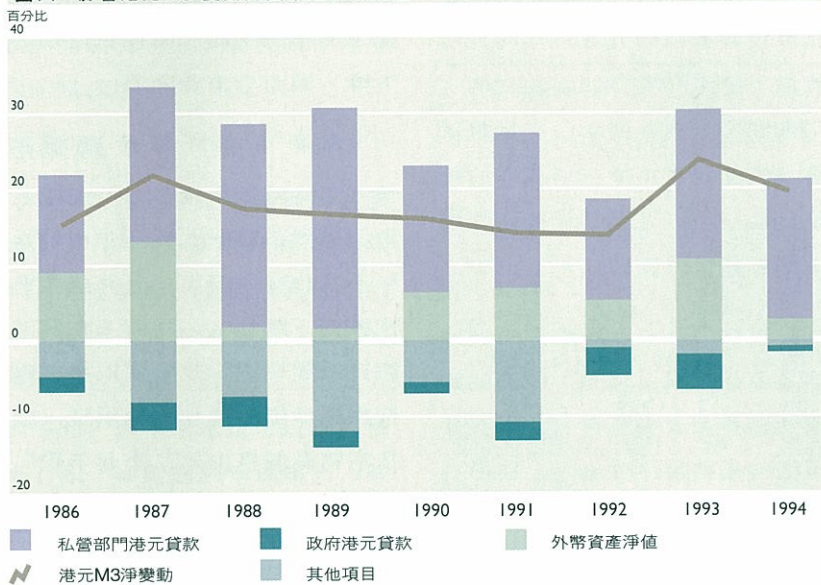
資產市場經歷了大幅調整。年終時恒生指數以8191點收市，雖然仍較一九九三年中的水平上升15%，但與一九九三年終比較則下跌31%。同時，在利息趨升的環境下，政府採取措施遏抑物業炒風和增加土地供應，使住宅物業價格由第二季起下跌，物業市場的投機風氣亦大為收斂。

零售市場的消費亦告放緩，一九九四年全年零售銷貨量上升6%，而三月份季度則比一年前上升12%；私人消費開支在六月及九月份季度較去年同期分別增

圖三：樓宇價格及租金



圖四：影響港元M3*變動的因素之百分比重



港元M3經調整以包括外幣掉期存款，但不包政府和外匯基金在持牌銀行的存款。

圖五：貿易加權港匯指數



長7.2%及5.7%，與三月份季度的12.2%比較明顯放緩。

隨着零售及資產市場的需求下降，通脹壓力得以紓緩，核心物價在五月至九月已停止增加（圖二），十月份物價回升，主要是由於衣服及鞋履價格上漲，部份原因則是港元兌非美元貨幣滙率下跌所致。九四年度甲類消費物價指數的整體增幅放緩至8.1%，較一九九三年的8.5%輕微下降。

對外貿易

一九九四年，入口貿易激增而出口則維持穩定增長，使商品貿易赤字顯著擴大，外貿赤字已被無形貿易盈餘所抵銷，使整體貿易尚有少量盈餘。

由於港元與美元滙率的聯繫，美元弱勢使港元兌美元以外的其他外幣貶值，當中尤以兌日圓的跌幅較大。年終時貿易加權港滙指數為121.4，較年初的127.5為低（圖五）。

香港的貿易加權港滙指數下跌，香港出口貿易的價格競爭能力，因其他東亞國家的幣值上升而有所增強。一九九四年本港總出口增長12%，本地出口繼一九九三年下降4.7%後，去年只輕微下跌。往美國及日本出口自六月份季度顯著復甦，此趨勢於一九九五年將會持續。一九九四年轉口貿易增長雖然放緩，但仍有

15%的增幅。

一九九四年入口總值上升17%，而一九九三年則為12%。入口增長主要是由於興建新機場及有關工程的入口需求龐大；其次是由於出口生產訂單增加，對原材料及資本貨物需求亦告上升；而第三個因素是補充消費品存貨的留用入口貿易增加。首兩項發展應有助加強本港經濟未來的生產能力。

入口貿易的急劇增長引致商品貿易赤字銳升。一九九四年底時，本地產品出口相對留用入口赤字達2,540億港元，較一九九三年底的1,770億港元為高。另一方面，轉口相對供轉口用入口貨物盈餘則由一九九三年的1,510億港元微升至1,730億港元。

在無形貿易方面，本港仍保持可觀盈餘，儘管旅遊業增長放緩，一九九四年服務出口增加14%，無形貿易的1,030億港元盈餘抵銷了840億元的商品貿易赤字，使整體貿易帳錄得190億港元的少量盈餘，約相等於總入口的1.5%。這少量盈餘連同在海外的投資收益及轉帳和資本帳，外匯基金中的外匯儲備總額增加490億港元，於一九九四年終達3,840億港元。

勞工市場及收益

勞工市場的靈活性一向是本

港經濟優勢之一，這從本港在過去數年由製造業轉型為金融及服務中心，仍保持低至約2%的失業率可見一斑。一九九四年，勞動人口增加3.5%，而一九九三年則為2.9%，增幅部份是由於移民回流增加了勞動人口。儘管勞工市場仍持續緊絀，一九九四年失業率及就業不足率分別處於1.9%及1.4%的低水平，與一九九三年相若。工資水平實質增長0.7%，而人均本地生產總值名義增長為11%，達168,000港元，位列世界前排。

與中國經濟的連繫

隨着香港與中國經濟日益密切相連，兩地的貿易及投資活動在過去數年大幅上升。中國是香港最大的貿易伙伴，佔出口貿易的三分之一及入口貿易接近40%。國內能夠提供充裕的低成本土地及廉價勞動力，促使香港製造商把生產基地北移，使中國的對外加工業大為蓬勃起來。雖然中國為穩定經濟而採取的緊縮政策令入口放緩，但其對外加工業則持續興旺發展。一九九四年間，經由中國加工的香港產品佔香港本地出口約74%，而佔香港輸往中國的轉口貿易則有42%是用作加工用途。這些製造業加工安排有助香港產品保持價格競爭力，並促進香港轉化為以服務業為中心的經濟模式。

中國及香港雙互的直接投資

進一步使兩地經濟連繫起來。截至一九九四年底，香港在中國已投入的直接投資累積價值估計達600億美元。另一方面，中國在香港的直接投資則達250億美元。在港開業的中資企業超過1,600家。

經濟前景

一九九五年香港經濟預計將維持強勁增長，通脹則會比去年略高。

雖然利率上升持續遏抑消費需求，但不少有利因素將有助維持本港經濟增長的動力。首先就整體機場融資安排而簽署的協議備忘錄，為達成財務支持協議作好準備，使新機場建造工程得以動工，將因而刺激經濟增長。其次，預計一九九五年出口服務增長強勁，尤其以旅遊業為甚，因一九九四年終旅客來港情況已見回升。第三、一九九四年對投資的殷切需求，預計一九九五年仍會持續。一九九四年建築及建造業因有包括興建赤臘角新機場等公共工程而增長15%；一九九四年購置機器的開支亦實質增長14.3%，高於一九九三年的5.2%。第四、美國無條件延續中國的最惠國地位及完滿結束關貿總協定烏拉圭回合談判，均消除很多在貿易方面的不明朗因素。第五、一九九五年二月下旬，中美兩國之間已就保護知識產權問題達成協議。儘管各方關

注中國仍未加入新成立的世界貿易組織，本港出口貿易的前景仍然樂觀，因為主要出口市場的經濟狀況有所改善，香港的出口需求應會隨之增長。

預計一九九五年通脹壓力將會在供求因素的影響下保持現有水平。在供應環節方面，政府實施增加土地供應有助紓緩土地短缺。不過，價格上升則擴延至租務市場；就機場計劃而增加輸入勞工配額及回流移民持續增加，均有助紓緩勞工市場的緊絀情況。在需求環節方面，樓價鞏固及消費力穩健增長，均使通脹逐步下降；然而美元匯價下跌，中國通脹高企及商品價格可能上揚，將會對入口貨物價格造成壓力。



鑄有英皇愛德華七世肖像的香港半圓銀幣（一九〇二）。由於銀價暴升，香港政府於一九三五年撤銷銀本位制度，並開始收回所有銀幣。

鑄有英皇喬治五世肖像的香港壹仙青銅幣（一九一九）。

