

儘管消費開支減少，引致經濟略為放緩，一九九五年本港經濟增長仍然保持強勁。出口貿易大幅增長，不過由於暫時性的因素影響，自一九八三年以來首次出現貿易赤字。一九九五年通脹仍然高企，但有下降跡象。展望一九九六年經濟會保持增長，通脹則會逐步回落。

總覽

一九九五年經濟增長逐步放緩。截至三月止的季度，實質本地生產總值增長6.1%，但到第二季，增長率放緩至5.2%，第三季為4.2%，第四季為3.1%。一九九

五年，整體增長率為4.6%（圖一）。儘管如此，本港在世界銀行列為「高收入」的二十四個經濟體系中，增長率名列第四。

根據開支項目分析，出口總值的實質增長率為12%，表現興

旺。建造業明顯放緩，但機器設備方面的投資保持強勁。存貨方面顯著增加，相信絕大部分為原材料。有關本地生產總值增長組成項目比重列於第12頁的附表。（相應的百分比變動列於第87頁表一）。



消費需求減弱，反映一九九四年利率上升帶來的衰退效應，及其後物業價格下跌造成的財富效應。此外，由於勞動市場供應增加引致失業率上升，以及實質工資增長放緩，消費者信心因而轉弱。

一九九六至九七年度政府財政預算案預測，經過九五／九六年度の輕微赤字預算後，再度出現盈餘。其實，去年的赤字預算主要是由於機場工程的開支影響。

消費物價上漲的趨勢在年內有減弱的跡象。儘管物業價格在一九

九四年大部分時間均在下跌，但在一九九五年轉趨穩定，年內股票市場亦穩步上揚。

一九九五年本港經濟轉型過程繼續，由製造業轉變為以服務業為主導。一項有關外匯及衍生工具市場的調查，突出了香港作為國際金融中心的優勢（見第16頁的附錄）。

對外貿易

去年，香港對外貿易增長迅速，不過其後略為放緩。轉口貿易連續第十三年錄得兩位數字的增

長，佔商品出口總值的83%；本地出口貿易自一九九二年以來首次出現增長。由於自一九九四年起實質港元匯率¹較為疲弱，加上主要貿易夥伴的進口需求增加，第一季及第二季的本地出口貿易表現特別強勁。其後港元轉強，在接著的兩個季度增長亦隨之放緩。一九九五年全年，出口總值增長14.9%。

然而，進口貿易的增長步伐較出口略快；因此，全年的商品貿易赤字上升至1,470億元。不過，外貿赤字大體上只是暫時的現象，主要是因為生產及投資方面的進口需求（尤其是新機場項目），以及短期匯率變動對貿易價格比率指數的影響所致。這項赤字大致上已被無形貿易盈餘所抵銷。

展望未來數月，本港的經濟增長將會由貿易帶動，出口表現主要須視乎香港的主要出口市場的宏觀經濟狀況。中國不再實行緊縮政策，而成功實施經濟調控，令各季度的經濟增長放緩。中國實質經濟增長由一九九四年的12%輕微回落至一九九五的10%，而零售價格的通脹率則由22%回落至15%。在未來一年，預期中國會繼續略為收緊貨幣政策，但對於若干主要工業，則會在某程度上放寬信貸。展望中國經濟將有穩定增長，因此相信一九九六年對中國的出口總值亦會以平穩的步伐增加。中國為了爭取加入世界貿易組織而削減進口關稅以及進一步撤銷貿易限制，將會使本港對中國的轉口貿易蓬勃發展；至於對西方工業國家的轉口貿易，亦應該會繼續增長（圖二）。



附表：本地生產總值增長組成項目比重

	1994	1995 ¹	1996 ²
私人消費開支	3.8	0.8	2.4
政府消費開支	0.3	0.3	0.4
本地固定資本投資總額	3.9	1.9	1.7
存貨變動	3.2	3.9	-3.7
本地出口淨值	-7.0	-7.2	-0.2
轉口淨值	0.8	3.0	2.8
服務出口淨值	0.4	1.9	1.6
本地生產總值	5.4	4.6	5.0

註：¹：初步估計。

²：政府財政預算案之初步預測。

預期其他主要市場的經濟活動會穩定增長。世界貨幣基金會及經濟合作與發展組織預計主要西方工業國家在一九九六年的實質增長約為2.5%，與一九九五年相若。雖然預期香港的本地出口表現可能較一九九五年遜色，但前景保持樂觀。

投資

一九九五年本港在機器設備方面的投資增長強勁，這是因為各行業為了提高生產效率而繼續實行機械化及辦公室自動化（圖三）。同時，各項大型基建項目亦造成對機器設備的龐大需求。

公營部門及私營機構方面的資本支出將為一九九六年的本地生產總值提供支持。九五年，中英雙方就機場管理局及地下鐵路公司簽訂兩項財務支持協議，這兩項協議有利兩間機構借貸，並會加速它們的基礎建設項目的建造工程。

由於發展商及銀行推出的靈活付款辦法以及具吸引力的按揭計劃，再加上利率走勢下調，一九九五年第四季物業交易輕微回升（圖

四）。有關購買住宅物業的信貸業務在第四季有所增長。發展商面對較為理想的市況，相信會加快物業發展步伐，及確保在來年的季度建築工程會持續進行。

消費開支

一九九五年消費疲弱，由二月份起零售額均較一九九四年同期為低，以致一九九五年整體零售額實質下跌1.3%（圖五）。表現呆滯主

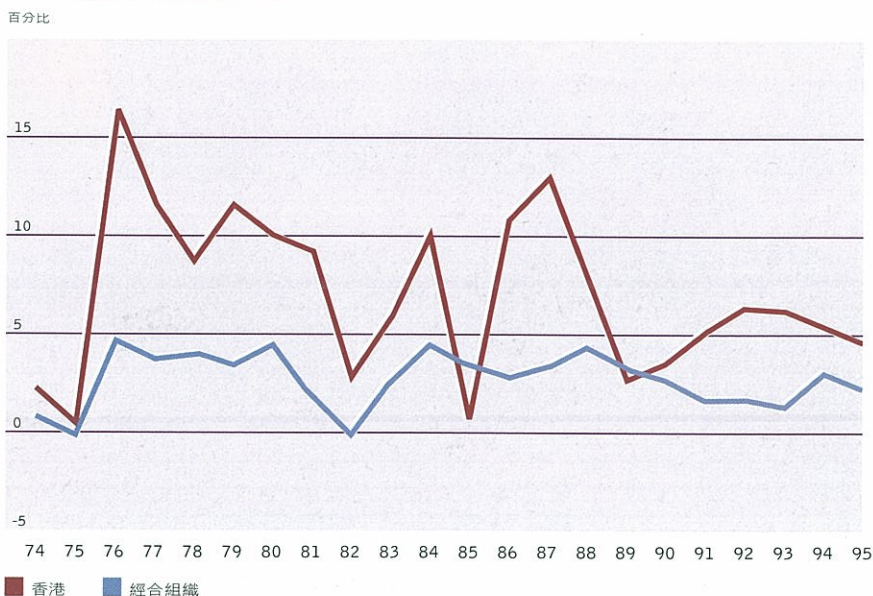
要是由於下列各項因素所致：

（一）實質工資增長放緩 一九八四年至一九九四年間，工人的實質工資的每年平均增長率約為5%，而一九九五年則放緩至只有1%左右。

（二）利率上升 一九九四年三月至一九九五年二月期間，香港的最優惠貸款利率上升了250個基點。利率上升令借貸成本上漲，消費開支下降，尤其是耐用品方面的消費²。估計數字顯示非耐用品的銷售額仍有增加。

（三）物業價格下跌引致財富出現負增長現象 物業市場的發展進一步削弱消費意欲。住宅物業價格在一九九四年四月升上高峰後，平均下跌約25%。一九九四年大部分時間股票價格均在下跌，對家庭財富亦有影響。

圖一：香港及經合組織的本地生產總值增長率
（比對上年度的變動百分比）



(四) 消費意欲薄弱 香港大學社會科學研究中心的調查結果顯示，消費者信心跌至新低點。失業率高企、工資增幅少、業務遷移以及中國繼續實施經濟調控政策均是造成這種悲觀情緒的主因。

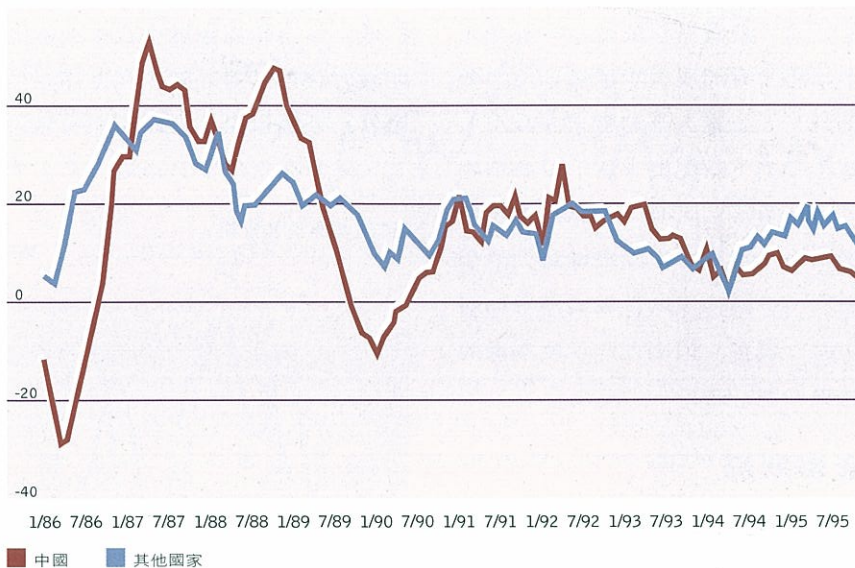
儘管零售額大概不會出現顯著增長，但隨著這些負面因素開始減退，零售額應該不會再進一步下跌。自十一月起，住宅物業的成交價和成交量均有輕微復甦，一九九五年底恆生指數較一九九四年底上升23%。此外，利率在九五年十二月下調25個基點。接近九五年底，消費意欲有復甦跡象。至於本港的三大旅客來源地的情況，中國經濟會因為略為放寬的貨幣政策而繼續強勁發展，台灣經濟保持穩健，日本經濟則正在逐步復甦。到港旅客增加將會為零售市場提供額外支持。

失業問題

一九九五年勞動市場的緊張情況緩和，失業率由首季的2.8%及第二季的3.1%上升至第三及第四季3.5%。失業率上升部分是因為回流移民人數增加，引致勞工供應增長較快。同時，九月底主要行業的職位空缺維持在51,000個的水平，顯示職位錯配的情況有所增加。勞動市場已開始就失業率急升作出調整。截至第三季止，技工及操作人員以及督導、技術、文書及其他非生產性人員的實質工資輕微下降。而實質工資增長輕微，遠較生產力的增長為低。

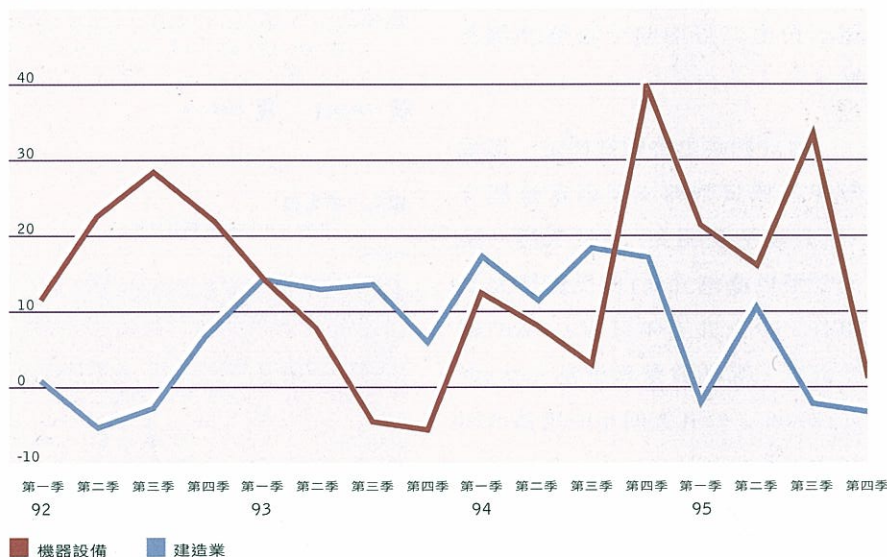
圖二：對中國及其他國家的出口總值
(三個月移動平均數)

年度變動百分比



圖三：機器設備開支及建造業開支
(固定價格，比對上年度的變動百分比)

百分比



通脹

根據甲類消費物價指數計算的通脹率在一九九五年為8.7%，較一九九四年錄得的8.1%為高(圖六)。不過，在上半年引致價格上揚的因素如港元貶值及服務業方面的通脹(租金及服務價格)等，在

下半年大部分都略為轉弱。通脹自第一季的9.5%逐步回落，其後三季通脹率分別為9.2%、8.6%及7.7%。如過去數年一樣，實物貿易項目及服務環節項目之間的價格變動有顯著分別。實物貿易項目的價格變動主要反映匯率的變動。

無論是內在或外來因素都顯示，短期內通脹壓力不會太大。本港方面，消費需求放緩令本地商人不致將所有的成本增加轉嫁至消費者身上，工資上升的壓力亦較小。物業價格下跌開始令住宅及商用物業租金滑落。同時，港元強勢應能抵銷輸入通脹。作為香港最大的供應地，中國物價增長放緩應有助遏制進口成本。預測九六年度本港的通脹率為7.5%。

貨幣狀況

一九九五年，零售利率分別在二月及十二月作出調整。繼美元利率回升後，本港的儲蓄存款利率及最優惠貸款利率亦在二月分別調升50個基點至4.25厘及9厘。該兩項利率在十二月均向下調整25個基點。

由於利率走勢較為穩定，形成影響各種貨幣的主要因素是開支（尤其是消費開支）增長放緩。狹義貨幣供應港元M1所受影響尤為顯著，一九九五年只有2.1%的輕微增長。廣義貨幣供應港元M3增長14.9%，一九九四年的增長率則為18.4%。

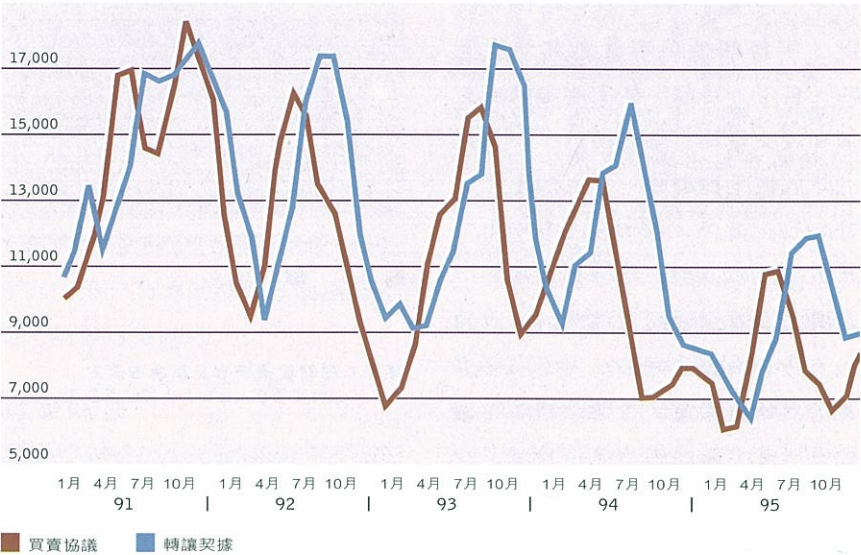
總結

整體而言，根據各方面的跡象顯示，一九九五年經濟放緩的情況不會加劇。預計一九九六年的實質本地生產總值增長5%，與政府對本港經濟較長期的增長走勢估計相符。香港仍然是區內的商業中心，擁有世界最繁忙的港口，全球第四

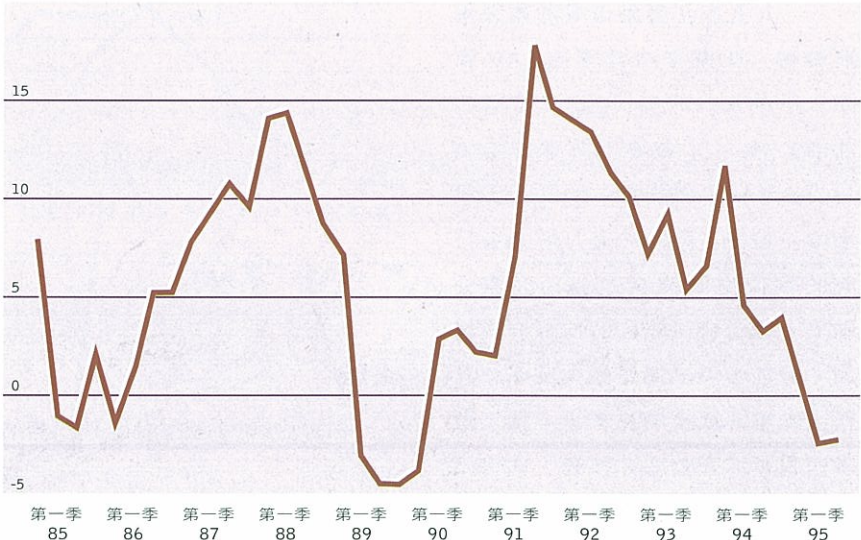
繁忙的機場。香港亦為世界第八大貿易經濟體系，以及第十大服務出口地。作為國際金融中心，在香港開設的銀行其對外資產在全球名列第五，外匯市場交投總額亦位列第五，外匯和衍生工具市場方面名列

第七，股票市場規模方面排名第八。主要評級機構將香港的評級訂為與其他亞洲經濟體系相若，在若干情況下，更較這些經濟體系為佳。

圖四：物業交易數量
(三個月移動平均數)

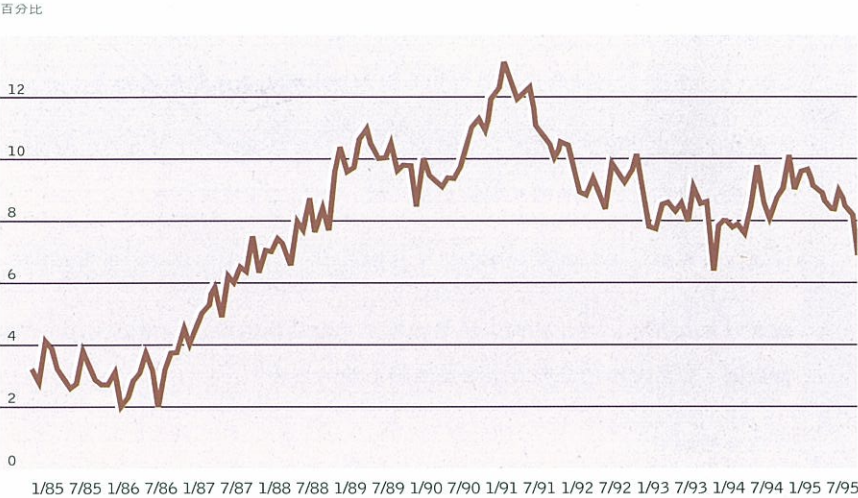


圖五：零售額
(比對上年度的變動百分比)
百分比



香港的基本經濟因素穩健，能夠抵受西方國家經濟周期的影響，而且本港身處於實力雄厚、增長強勁的地區內，基礎穩固。鑑於利率穩定，通脹回落，工資增長放緩，物業價格及租金平穩，中國緊縮經濟政策放寬以及勞工供應增加，展望一九九六年本港經濟應有理想表現。私營機構繼續通過在機器設備方面的投資提高生產力³，而公營部門則繼續就基建項目作出投資；在這種有利的環境下，本港經濟將會持續保持增長。

圖六：甲類消費物價指數
(比對上年度的變動百分比)



¹ 有關這方面的詳盡解釋，請參閱金融管理局出版的一九九五年十一月號季報內 "Real and Effective Exchange Rates" (實質港滙指數) 部份。

² 關於耐用品 (尤其是汽車) 銷售額的進一步資料，請參閱一九九六年二月號季報 "The Domestic Environment" (本港環境) 部分。

³ 有關生產力增長的進一步資料，請參閱一九九五年八月號季報 "The Best of Times, The Worst of Times: Developments in Productivity" (最輝煌的時期、最艱難的時期：生產力的發展)。

附錄：香港的外匯及衍生工具市場

香港金融管理局在一九九五年三月及四月對外匯及衍生工具市場進行了一項調查，調查結果分別刊載於一九九五年十一月號及一九九六年二月號的金融管理局季報內。現將主要結論概述如下：

- 香港從一九九二年全球第六大外匯交易中心上升至第五位。一九九五年四月的每日平均外匯交投量為910億美元，包括現貨、遠期合約、期權及期貨交易，較一九九二年增加49%。
- 香港為世界第七大外匯及利率衍生工具交易中心，平均每日交投量為740億美元。
- 截至一九九五年三月止的尚未平倉衍生工具合約面值達1萬6千億美元。不過，相對於面值而言，這些合約的市值其實很低，而計算市值是較有效衡量風險承擔的方法。
- 詳細分項如下：

(十億美元)

衍生工具類別	1995年4月平均每日交投量	截至1995年3月止尚未平倉合約金額		
		全部	面值 僅屬場外交易*	市值 僅屬場外交易
外匯	56	970	966	60
利率	18	666	477	6
證券及股市指數	不詳	6	5	1
商品	不詳	2	1	0
總額	74	1,644	1,450	67

* 場外交易－場外交易衍生工具指特定為客戶設計的，而又不在于交易所買賣的合約。

- 從上表可見，外匯及利率衍生工具所佔的市場比重遠較證券、股市指數及商品衍生工具為高。
- 外匯交易最普遍涉及的貨幣 (包括現貨及衍生工具) 為美元／日圓、美元／馬克、美元／港元。至於利率衍生工具方面，則以美元及日圓最普遍。大部分證券及股市指數衍生工具均以香港股份及恆生指數作為相關資產，而商品衍生工具則以黃金為最普遍的相關資產。