

# 本地及外部環境

本文由經濟研究部提供

全球經濟復甦的步伐在接近 2003 年底時加快。美國經濟繼續錄得穩健增長，勞工市場開始出現改善跡象。各項情緒指標均顯示歐元區經濟前景轉好。亞洲方面，雖然經濟增長主要仍然由出口帶動，但越來越多跡象顯示內需回升。香港經濟在 2003 年上半年因爆發非典型肺炎而受到打擊後，在第 4 季繼續全面復甦。商品出口維持強勁增長，旅遊業及私人消費亦繼續大幅反彈。

## 外部環境

美國的實質國內生產總值在 2003 年第 3 季錄得 8.2% 的強勁增長後，第 4 季的增長年率為 4.1%。個人消費及資本支出仍然是主要的增長動力。然而，最新的統計數據顯示消費支出增長在年初略為放緩，零售銷售額在 1 月錄得 2003 年 9 月以來的首次下跌。勞工市場方面，失業率由 2003 年 6 月錄得的 6.3%，回落至 1 月的 5.6%，而非農業職位自 2003 年 9 月以來增加了 36 萬 6 千個。勞工市場情況改善及近期股價上揚，令消費者信心增加。在生產方面，資本支出持續復甦，為工業環節提供支持。1 月份的 ISM 調查顯示，該月製造業以 20 年來最快的速度擴張，月內工業生產大幅上升 0.8%。

歐元區的實質國內生產總值增幅由 2003 年第 3 季的 0.4%，微跌至第 4 季的 0.3%，主要是因為出口增長放緩。近期公布的數據顯示 1 月份的失業率維持在 8.8% 的高位。雖然勞工市場情況欠佳使消費支出繼續受壓，但各項情緒指標均顯示，商業信心受到全球需求復甦的支持而進一步加強。尤其德國的 ZEW 經濟景氣指標及 IFO 營商環境指數自 2003 年初以來一直上升。英國方面，主要在強勁的內需帶動下，實質國內生產總值於 2003 年第 4 季錄得近 4 年來最大的升幅。

日本的經濟增長由 2003 年第 3 季的 0.6% 加快至第 4 季的 1.6%，是 13 年多以來最大的增幅。日本經濟全面穩健增長，其中以固定資產投資及出口的增長特別強勁。日本短觀調查報告(Tankan Survey)顯示，大型製造商繼續調高對營商環境的評估，第 4 季整體機器訂單更大幅增長 11.3%。此外，有初步跡象顯示住戶支出逐步回升，在第 4 季增長 0.9%，是 1 年來錄得的最大增幅。這部分是由於勞工市場情況改善。近期公布的數據顯示 12 月份失業率由 5.2% 回落至 4.9%，是 2001 年 6 月以來的最低水平。然而，物價持續下跌，第 4 季國內生產總值平減物價指數比 1 年前下跌 2.7%。展望未來，相信資本支出繼續是經濟增長的主要動力，出口增長則可能因為近期日圓升值而略為放緩。

亞洲其他地區的經濟表現繼續改善。中國內地的實質國內生產總值按年增長率在第 4 季加快至 9.9%，2003 年全年的增長率則為 9.1%，是 1996 年以來的最高水平。新加坡、台灣、印尼、馬來西亞及菲律賓亦錄得強勁增長。雖然出口仍然是推動經濟增長的主要因素，但越來越多跡象顯示內需正在復甦。不過，禽流感疫症對部分亞洲經濟體系的增長前景構成潛在威脅。

主要經濟體系的貨幣政策不一。在英國，由於英倫銀行對物價能否保持穩定的憂慮增加，因此於2月調高回購利率25基點至4厘，這是3個月內第二次加息。相反，加拿大央行於1月將隔夜貸款利率由2.75厘調低至2.5厘，並於3月2日再次調低至2.25厘。另一方面，日本央行於1月份將銀行可動用儲備目標範圍調高到30至35萬億日圓。聯邦儲備局及歐洲中央銀行在最近的政策會議上則維持政策利率不變，分別為1厘及2厘。

由於經濟報告較預期為佳，加上企業盈利改善，刺激主要股票市場繼續上升。標普500指數在2月中升至1,158點的兩年高位，日經225指數亦在3月初升至11,537點的高位，然後略為回落。主要歐洲股市亦上升，德國DAX及法國CAC40指數在截至2月底止的3個月內分別錄得5%及7%的升幅。至於在不包括日本的亞洲區，大部分市場在1月底因受到爆發禽流感的消息拖累而表現欠佳，但其後在2月份出現大幅反彈。

貨幣市場方面，由於市場關注美國經常帳赤字持續，在2003年11月中至2004年2月中期間，美元兌其他主要貨幣繼續貶值。歐元在2月中升上每歐元兌1.284美元的創紀錄高位，日圓亦升上每美元兌105.37日圓的41個月高位。同時，大部分奉行浮動匯率制度

的亞洲貨幣兌美元亦轉強，不過幅度不一。此外，原油價格近月急升，英國布倫特原油價格在2月底升至每桶超過33美元。

## 本地經濟活動

香港經濟在2003年第4季繼續全面復甦，實質本地生產總值比1年前上升5.0%，高於第3季4.0%的增幅。商品出口強勁增長的勢頭持續，旅遊業及私人消費繼續顯著反彈。機器、設備及電腦軟件支出在下半年開始回升，但建造業投資仍然表現疲弱（圖1）。

最新的經濟指標顯示經濟復甦持續。採購經理指數——一個反映香港整體商業活動的綜合指數——在1月份仍高於50的中性水平，顯示經濟在持續擴張。內地遊客人數比一年前增加了48.5%。零售銷售額的增長速度在1月份有所放緩。但這可能是由於農曆新年是在2004年的1月，而2003年則在2月，年增長率的數字因此受到一些影響。

## 對外貿易

商品出口增長在2003年第4季錄得按年增幅11.4%，但在2004年1月放緩至0.2%（圖2）。商品出口增長放緩，部分是因為內地在1月調低增值稅退稅，引致出

圖1  
帶動增長的主要因素

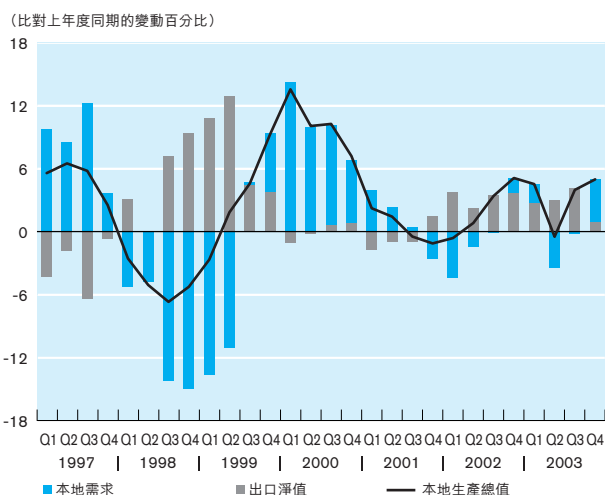


圖2  
對外貿易

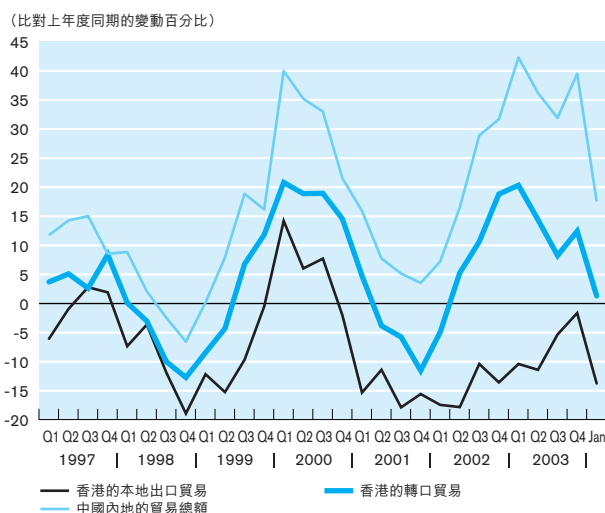
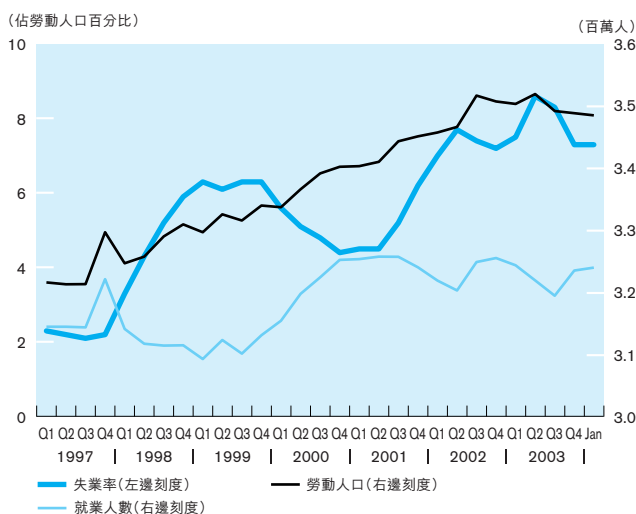


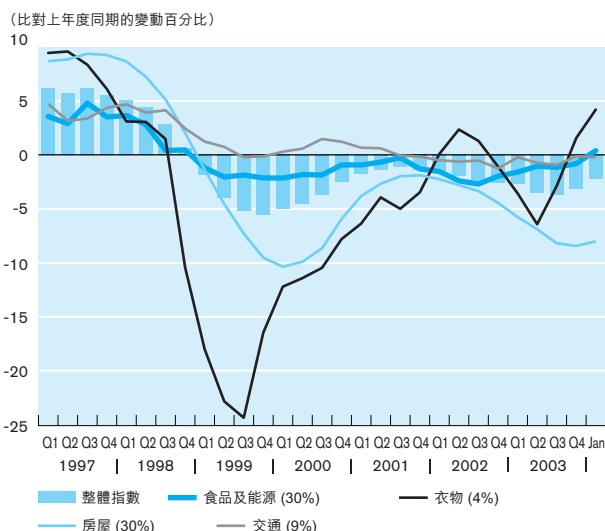
圖 3  
勞工市場



口商紛紛在 2003 年底將產品付運。此外，農曆新年出現在 2003 及 2004 年不同月份，也對年增長率的數字造成影響。在各主要市場中，對東亞及歐盟的出口強勢增長，對美國的出口表現則略為疲弱。

貿易有關服務出口隨着商品貿易擴張而增長。「個人遊」計劃推出後，到港內地遊客數目不斷增加，因此旅遊業有關收益繼續強勁增長，第 4 季錄得按年計增幅 13.4%。旅遊業有關服務進口亦有所回升，但幅度比較溫和。

圖 4  
通脹（已就特別紓困措施作出調整）



註：括號內數字為有關組成項目在綜合消費物價指數籃子內的權數。

## 勞工市場及通脹

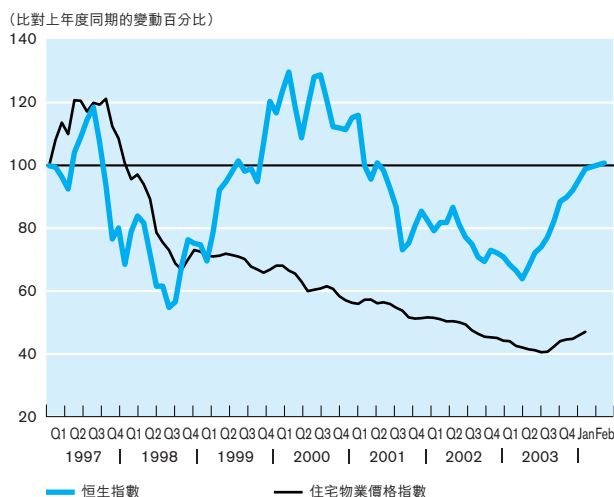
近月勞工市場情況進一步改善。經季節因素調整的失業率由 2003 年 7 月 8.7% 的高峰回落至截至 2004 年 1 月止 3 個月的 7.3%（圖 3）。各個行業的就業情況均有所改善，其中以消費及旅遊業有關的行業最為顯著。

通縮壓力大為紓緩。綜合消費物價指數的年跌幅在 1 月收窄至 1.5%，而近月物價的每月變動幅度（就季節及特殊因素作出調整後）則徘徊在零水平（圖 4）。在綜合消費物價指數組成項目中，食品與衣物價格有所上升。由於受到新訂及現有租約的兩個組成部分的影響，物價指數中的租金組成項目走勢繼續向下，不過市場租金在 2003 年最後幾個月開始回升。

## 資產市場

本港股市的投資氣氛在 1 月曾因為亞洲區爆發禽流感而一度受到影響，但其後由於經濟前景樂觀，股票價格又恢復大幅上揚的勢頭。恒生指數在 3 月初上升到 13,300 點以上，比 2003 年底高出約 7%，比去年 4 月的低位則高出 60%（圖 5）。

圖 5  
資產價格



對香港經濟前景的樂觀情緒對物業市場的影響特別顯著。近月來樓市強勢反彈。2月的成交量比1年前增加了一倍多。1月份住宅物業價格比2003年7月的低位升15.8%，最新的中原城市領先指數顯示住宅物業價格升勢持續(圖5)。

## 貨幣供應量及本地貸款

第4季港元廣義貨幣供應量增長顯著回升，狹義貨幣供應量亦強勁增長。廣義貨幣在第4季上升2.4%，截至12月止全年的增長為5.9%，主要反映經濟活動復甦及通縮壓力減弱。狹義貨幣供應量(經季節因素調整)繼續顯著增加，第4季的增幅為12.8%，截至12月底止全年的增幅為35.8%。狹義貨幣強勁增長，主要是因為股票市場交投活躍令活期存款持續增加，以及利率位於歷史低位。

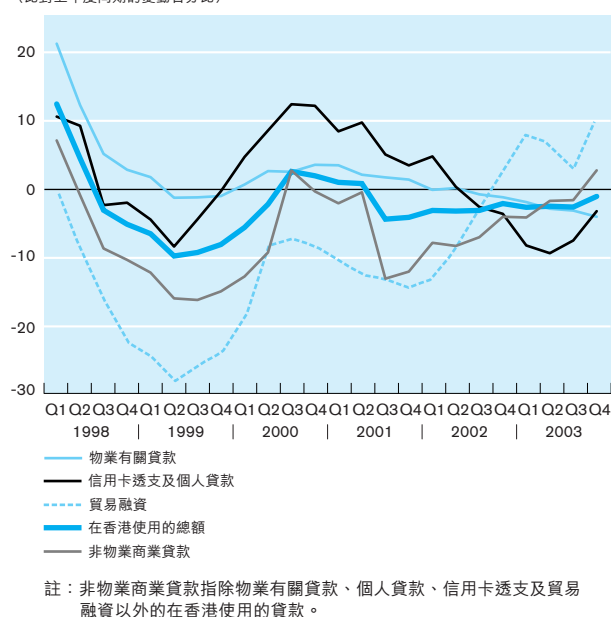
外幣存款連續第3季增加，原因是美元存款顯著上升，以及其他外幣存款亦錄得升幅。由於港元存款升幅較外幣存款小，因此外幣存款佔總存款的比例在第4季微升至45.9%。

在經濟復甦帶動下，本地貸款出現改善跡象。第4季在香港使用的貸款錄得0.9%的溫和增長，與上年度同期比較亦錄得1.4%的較小跌幅(圖6)。第4季在香港使用的貸款增加，是因為貿易融資及對非物業有關行業的貸款均有所增加。與物業有關貸款繼續下跌，部分原因是住宅物業發展的貸款減少。

圖 6

### 在香港使用的貸款

(比對上年度同期的變動百分比)



## 短期展望

預期香港經濟復甦的力度在2004年會加強。內地削減出口退稅的影響難以預測，但全球經濟強勢復甦，相信商品貿易應會繼續表現強勁。隨着「個人遊」計劃涉及的範疇擴大，以及內地居民收入增加，而且在非典型肺炎影響下，2003年的比較基數偏低，這些因素應使旅遊業增長步伐加快。失業率下降、資產價格上揚及與內地關係更趨緊密等多種因素令消費者信心增強，因此私人消費應該會繼續復甦。香港經濟強勁復甦以及內地出現通脹壓力，應會進一步紓緩通縮壓力。