

本地及外部環境

本文由經濟研究部提供

第2季全球經濟增長放緩幅度較預期大，尤以美國及日本較為明顯。前瞻性指標並無顯示現時增長回落的情況將會持續，預期經濟增長在第3季將會加快。雖然第2季經濟數據疲弱減弱市場對美國加息的預期，但油價再度急升，已使央行承受較大的加息壓力，從而遏抑油價衝擊所造成的通脹效應。香港方面，第2季經濟活動繼續蓬勃增長，外貿維持強勁，本地需求亦繼續上升。

外部環境

美國國內生產總值的增長步伐由第1季的4.5%減慢至第2季的2.8%(按季年率計)。增長放緩主要是私人消費增長放緩所致。另一方面，資本支出及出口維持強勁。具體而言，消費支出增長由第1季的4.1%，減慢至1.6%(按季年率計)，部分反映能源價格高企對實質收入增長及消費物價的影響。在此期間，消費物價指數的按年變動由1.8%上升至2.9%。但近期的指標並無顯示美國經濟現正步入持續疲弱的軌道，預期第3季增長將會加快；其中ISM採購經理指數顯示7月份製造業及服務業持續增長，美國會議局調查顯示7月份消費者信心指數升至兩年以來的高位。儘管如此，不利經濟活動的風險很可能已經增加，部分原因是油價持續高企，促使有關當局要以較大力度收緊貨幣政策。

歐元區方面，經濟復甦步伐緩慢且不一致。實質區內生產總值繼第1季增長0.6%後，於第2季錄得0.5%的增幅。出口維持強勁，個人消費則疲弱。工業生產仍然穩健，並於第2季上升0.8%。商業調查結果顯示，工業信心正在增強，但就業增長繼續疲弱。

第2季製造業採購經理指數由52.8上升至54.4，但就業部分仍低於50的基準水平。失業率高企及創造就業的步伐呆滯，將繼續拖慢家庭支出的增長。英國方面，第2季實質國內生產總值增長由0.7%加快至0.9%。私人消費保持穩固增長，商業調查顯示工商企業對未來投資表示樂觀。

日本方面，經濟復甦步伐似乎較原來預期的慢，增幅由第1季的1.6%下降至第2季的0.4%。私人消費增長略為放緩，企業資本支出僅保持平穩。但隨着出口持續增長，日本「短觀」調查報告顯示第2季商業信心上升至13年來的高位，反映企業進一步擴充投資。由於受到就業及名義工資略增的支持，消費開支逐漸回升。以按季計算，工人的消費開支繼在第1季增加2.9%後，在第2季再增2.0%。內部需求回升及商品價格上揚，均有助經濟重拾動力，其中按年消費物價通脹率由5月份的負0.5%，上升至6月份的0%。

中國內地為減慢經濟增長步伐而推行的政策初見成效，經濟增長由第1季的9.8%，下降至第2季的9.6%(按年計)。經濟步伐減慢主要集中於固定資產投資，消費開支及出口增長仍維持穩健。以按年計算，廣

義貨幣增長由第1季的18.9%減慢至第2季的17.7%，是2002年第4季以來錄得的最低增幅。亞洲其他地區方面，由出口帶動的經濟復甦持續，促使內需增加，區內經濟繼在第1季錄得高於預期的增長後，在第2季的表現維持強勁。

美國聯邦公開市場委員會一如預期，於8月份調高聯邦基金目標利率25個基點，至1.5厘，是連續第2次加息。由於第2季經濟增長較預期慢，期貨價格顯示利率上升步伐將不如今年較早預期般快。歐洲中央銀行在第2季維持回購利率不變，同期英倫銀行則兩度合共調高回購利率50個基點至4.5厘。另一方面，新西蘭儲備銀行於7月份調高政策利率25個基點至6厘；韓國銀行於8月份調低隔夜目標利率25個基點至3.5厘；泰國銀行則調高政策利率25個基點至1.5厘，是2001年6月以來首次加息。

受到美國經濟數據疲弱及油價高企影響，大部分主要股市指數於第2季報跌，其中美國標準普爾500指數及納斯達克綜合指數於4月及5月連續下跌，至6月才告回升。油價飆升所造成的衝擊，令股市於7月及8月初下滑，至8月份較後時間才回升。歐洲主要股市走勢相若。亞洲方面，日經225指數在4月至8月期間錄得5%跌幅，摩根士丹利資本國際所編製的亞洲股市指數（不包括日本）經5月中急跌後大致保持平穩。

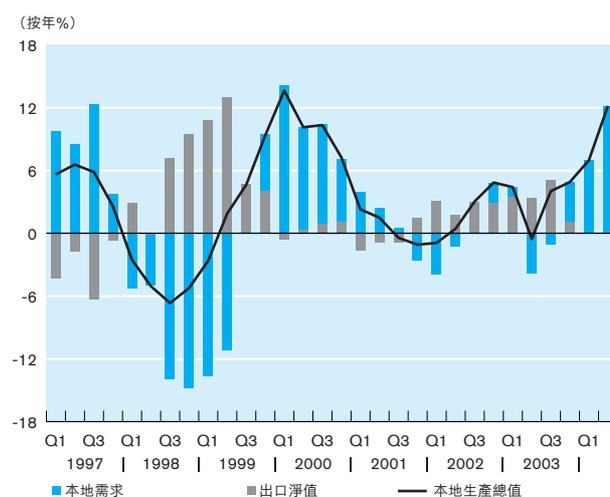
外匯市場方面，4月份美元兌歐元上升，但在第2季餘下時間則疲弱。美元匯價於7月中持續回軟至每歐元兌1.24美元，其後於接近8月底時轉強至1.21，較3月底升值2%。第2季大部分亞洲浮動貨幣兌美元均下跌，其中美元兌日圓由3月底的104.2，上升至8月底的109.2；菲律賓披索繼該國總統發表有關財赤問題的言論後，於8月下半個月下跌0.8%。

油價在7月及8月再度急升，使市場關注這對經濟增長及通脹造成的影響。西德州、布蘭特及杜拜原油平均價由6月底的每桶34美元，上升至8月後期的43美元，反映市場關注伊拉克暴力升級及石油供應可能被中斷。若油價於現水平穩定下來，其於2004年的平均價將會是每桶38美元，高於基金組織於4月份《世界經濟展望》中所假設的30美元。這將會令基金組織對2004年全球經濟增長所作的預測減少半個百分點，至4.1%。

本地經濟活動

香港經濟於2004年第2季繼續強力復甦，經季節因素調整的實質本地生產總值上升2.6%，較第1季的1.2%升幅為高。與上年同期相比，經濟顯著增長12.1%，部分原因是去年同期本地經濟活動因爆發非典型肺炎疫症而大受打擊，致使比較基數偏低。商品出口維持強大的增長動力，私人消費及機械、設備與電腦軟件支出繼續明顯回升，但建造業投資仍然表現疲弱（圖1）。

圖 1
帶動經濟增長的主要因素



最新的經濟指標顯示，第3季經濟持續復甦。與第2季相比，採購經理指數（反映香港整體商業活動的綜合指數）在7月及8月輕微下跌，但仍高於50的中性水平，反映經濟活動持續擴張。7月份訪港遊客數目持續高企，所有主要地區的遊客（台灣除外）繼續錄得顯著的按年升幅。留用進口全面激增，顯示本地需求廣泛上升。

對外貿易

商品貿易維持強勁。貨品總出口承接第2季按年增長17.8%的趨勢，於7月上升16.5%（圖2）。對中國內地、東亞及歐盟的出口保持暢旺，對美國的出口增長則相對緩慢。

貿易有關服務出口增長繼續強勁，反映出口組合持續轉型，由貨品出口轉移至離岸貿易（圖2）。旅遊有關收益在第2季錄得126%的強勁按年增長，部分反映去年同期因香港被列為非典型肺炎疫區而令比較基數偏低。

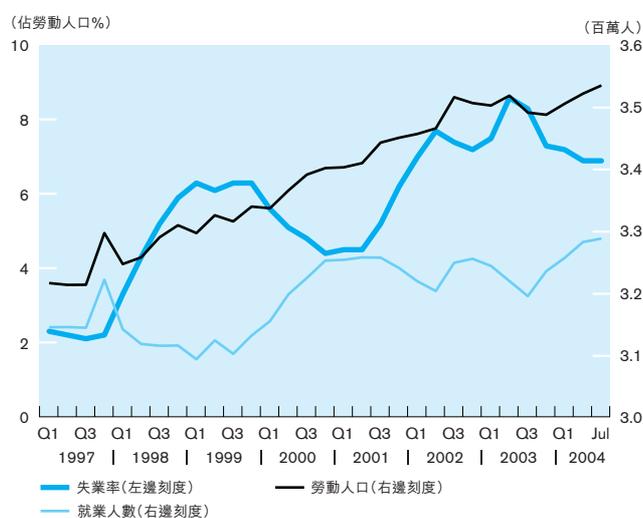
圖 2
對外貿易收益



勞工市場及通脹

經濟復甦使勞工市場情況改善。由於就業機會持續增加，在7月止的3個月內經季節因素調整的失業率回落至6.9%，去年同期的數字為8.6%（圖3）。儘管就業情況廣泛改善及數月前物業市場向好，但建造業失業率維持偏高。

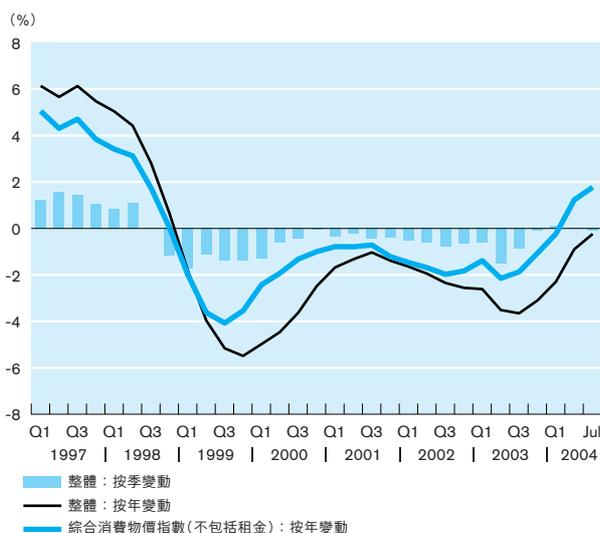
圖 3
勞工市場



消費物價大致穩定。經季節及特殊因素調整後，綜合消費物價指數自2003年8月以來的按月變動一直在零附近水平徘徊。以按年計算，整體綜合消費物價通脹率在7月份上升0.9%，是1998年10月以來首次錄得升幅。但這主要是去年同期電費回扣及政府寬減差餉使比較基數偏低所致。若按這些特殊因素調

整，綜合消費物價指數在7月份較去年同期微跌0.2%（圖4）。期內該指數各主要組成部分（租金及耐用品與煙酒價格除外）均錄得按年升幅。香港通縮壓力明顯減退，原因是本地需求強勁復甦、美元普遍疲弱、全球商品漲價及中國內地初現通脹壓力。

圖4
綜合消費物價通脹（已就特別紓困措施作出調整）



資產市場

本地股市方面，投資氣氛受到內地與美國收緊貨幣政策及油價急升影響而減弱，但於8月後期開始有所改善，原因是大型上市公司公布盈利較預期佳及第2季經濟增長較預期強勁。恒生指數繼於6月至8月中旬間在12,000至12,500點之間窄幅徘徊後，在9月初升至13,000點以上，較5月中的近期低位上升約20%（圖5）。

物業市場經過前幾個月強勁回升後出現整固。住宅物業價格指數繼於2003年7月起計的9個月內錄得36%的累計升幅後，於5月至7月份合共下跌7%。近月物業成交量亦下跌，有別於3月份錄得5年來最高紀錄的情況（圖5）。

圖5
資產價格



貨幣供應量及本地貸款

第2季港元廣義貨幣供應量大致沒有變動，相信是反映市場估計美國收緊貨幣政策的力度會較預期大，帶動資金外流。但按年計廣義貨幣增長仍屬正數，與本地經濟活動回升的趨勢大致相符。第2季狹義貨幣供應量（經季節因素調整）的年度增長維持強勁，增長步伐則似乎略為減慢。狹義貨幣增長強勁的原因是利率降至歷來最低水平，以及部分受到股市交投暢旺刺激而帶動貨幣交易需求明顯增強。第2季股市成交總額較去年同期明顯上升（約達七成）。

外幣存款在第2季繼續增加。美元存款明顯上升，抵銷了其他外幣存款的跌幅，後者減少的部分原因是匯率波動造成估值效應。由於港元存款微跌而外幣存款增加，6月底外幣存款佔總存款的比率微升至47.2%。

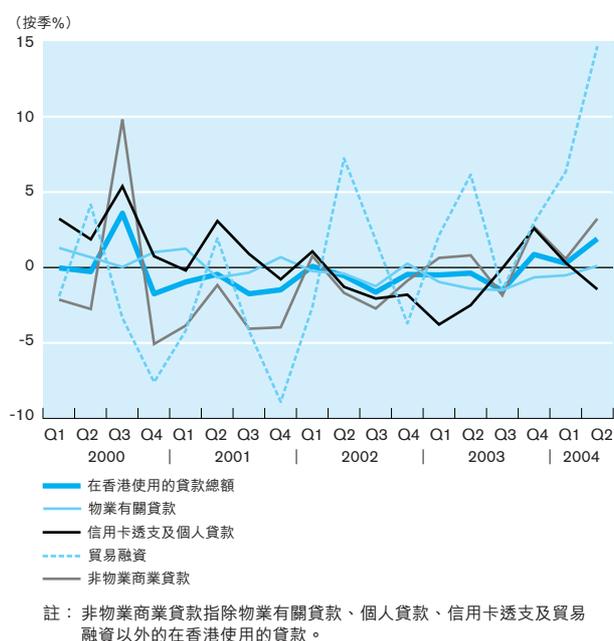
本地貸款跟隨經濟復甦步伐而增加。具體而言，在香港使用的貸款承接對上兩季的升幅，在第2季進一步增長。若按經濟用途分析，貸款增加的趨勢頗為全面，其中貿易融資及對非物業有關行業的貸款更錄得明顯的按季升幅(圖6)。¹另一方面，與物業有關貸款繼續增加，主要是住宅及商用物業投資貸款錄得增長，抵銷了未償還住宅按揭貸款減少的影響。由於現有貸款的還款額超過新造按揭貸款的增長，致使住宅按揭貸款減少。

短期展望

短期內香港經濟前景仍然良好。儘管預期中國內地實行經濟宏調措施會使經濟增長步伐減慢，但由於全球經濟一致回升，相信商品出口及離岸貿易亦可能保持相對強勁。旅遊收益及零售銷售額應可繼續因內地「個人遊」計劃及內地收入增加而受惠。本地消費支出預期將會因勞工市場情況改善而獲得支持。經濟持續復甦、美元普遍偏軟及中國內地通脹壓力應會進一步減少香港的通縮顧慮。

雖然短期前景普遍良好，但美國加息步伐、油價上升及中國內地與美國經濟增長的前景仍涉及一些風險。這些因素相信不會令今年的經濟復甦偏離現時的軌道，但其對2005年增長的影響卻可能較明顯。

圖 6
在香港使用的貸款



¹ 有關各經濟行業使用的貸款數據只會每季公布一次。