

3. 本港經濟

香港經濟於2014年下半年以溫和步伐擴張，私人消費持續增長，整體投資支出輕微改善，抵銷了外貿疲弱的影響。預期2015年經濟增長仍將緩和，但可能面對來自全球增長前景和貨幣狀況的風險。受惠於進口價格偏軟，以及本地增長動力溫和，本地通脹預料將會受控。

3.1 實體經濟活動

香港經濟於2014年下半年繼續以低於長期平均水平的速度增長。由於外貿環境轉差，經季節性因素調整的本地生產總值按季實質增長由第3季的1.4%回軟至第4季的0.4%（圖3.1）。海外需求疲弱拉低了香港的貨物出口表現，令淨出口在第4季又成為本地生產總值增長的顯著拖累。相比之下，由於入境旅遊收入有所改善，服務出口錄得輕微增長（圖3.2）。另外，本地需求與上半年相比有所增加。由於樓宇及建造活動蓬勃和庫存增加，整體投資支出略有改善，不過營商前景反覆，資本投資仍然偏弱。勞工市場狀況仍然穩定，則繼續支撐私人消費增長。

圖3.1
實質本地生產總值增長率及主要開支部分的貢獻

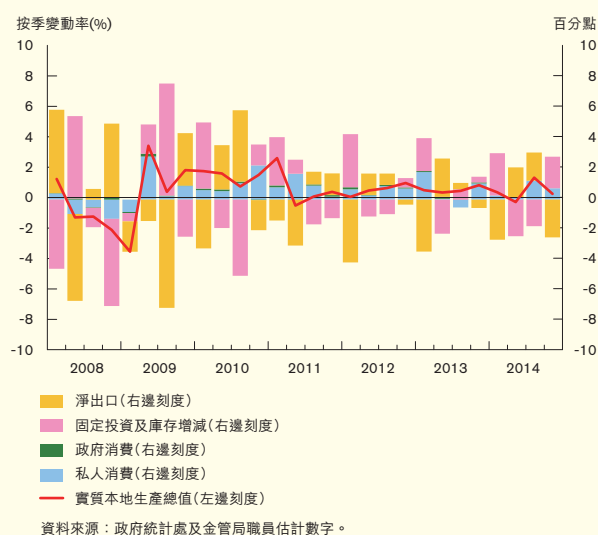
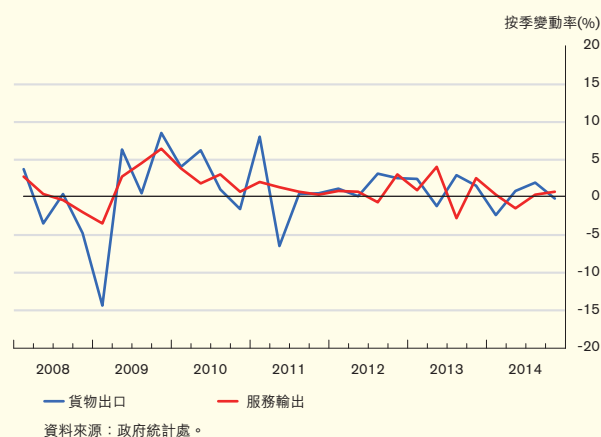


圖3.2
實質貨物出口及服務輸出



本地生產總值的按年實質增長率持續溫和，於第3季及第4季分別為2.7%和2.2%。以2014年全年計，增長率減慢至2.3%，不單比對上一年的2.9%為低，也遠低於過往10年的平均年增長率3.9%。增長減慢主要反映本地需求增長放緩以及外貿表現失色。勞工市場狀況在下半年也稍為緩和，失業率由上半年的3.2%微升至下半年的3.3%（圖3.3）。2014年的總就業人數微升0.9%，是過去4年的最低升幅，意味著勞動力需求回軟。

圖 3.3
失業率



預期香港經濟在2015年將繼續以溫和步伐增長。在美國的帶動下，預期全球增長將會略為加快，對香港的出口表現應有一定的支持。然而，出口增長難望有大幅的改善，原因是歐元區和日本的需求仍然疲弱，中國內地及其他新興市場經濟體的增長亦正在放緩。本地方面，勞工市場狀況穩定，應會繼續支撐私人消費增長。大型公共基建工程和私營建造活動應可維持暢旺，不過營商前景反覆，加上將來利率可能上升，

都可能令到商業資本投資繼續受壓。2015/16年度政府財政預算案的若干一次性紓緩措施，亦應有助支持經濟活動。

金管局內部編製的綜合領先經濟指標的6個月增長率偏軟，預示2015年上半年的增長動力溫和（表3.A）。共識預測顯示，香港經濟在2015年全年的增長率平均為2.6%，而政府則預測增長速度介乎1至3%。

表 3.A
同步經濟指標及領先經濟指標的近期走勢

	1個月變動百分比		6個月變動百分比	
	同步經濟指標	領先經濟指標	同步經濟指標	領先經濟指標
2014				
1月	2.4	0.5	6.2	2.7
2月	-2.8	0.4	3.2	2.8
3月	-0.2	-0.3	2.5	2.1
4月	-2.2	0.3	-0.1	2.2
5月	0.1	0.6	-2.1	2.0
6月	-1.1	0.4	-3.8	1.9
7月	0.9	0.3	-5.2	1.8
8月	0.8	0.2	-1.7	1.6
9月	3.1	0.1	1.5	2.0
10月	0.8	0.4	4.6	2.0
11月	2.5	0.4	7.1	1.8
12月	-1.9	0.5	6.2	1.9
2015				
1月	不適用	0.6	不適用	2.2

註：領先經濟指標的6個月變動率常用於檢測經濟週期轉折點。
資料來源：金管局職員估計數字。

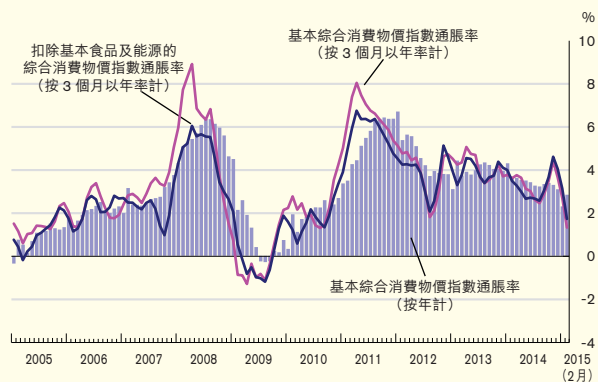
經濟前景仍存在一些不明朗因素和風險。先進經濟體的貨幣政策路向分歧，有可能導致匯率、資金流及環球金融狀況波動更大，並可能透過不同的金融渠道對香港經濟產生負面影響，尤其是美國利率正常化的時間及步伐仍然是主要的不明朗因素。當利率上升周期展開，香港的貨幣狀況無可避免會收緊，繼而可能會遏抑實體經濟活動。加息亦可能遏抑香港房屋需求，

並可能對樓價構成壓力。假使物業市場大幅調整，整體經濟亦會受到影響，例如減少私人消費及商業投資。此外，美元持續強勢，加上美國利率趨升，有可能增加風險資產定價突然調整的風險和資金外流的壓力，也可能會加重美元借款人的償債負擔。油價走勢仍然非常不明朗，尤其是如果油價大幅波動，可能對石油輸出國及能源公司構成金融風險和融資及信貸壓力，並且增加外溢到環球金融市場的風險。

3.2 消費物價

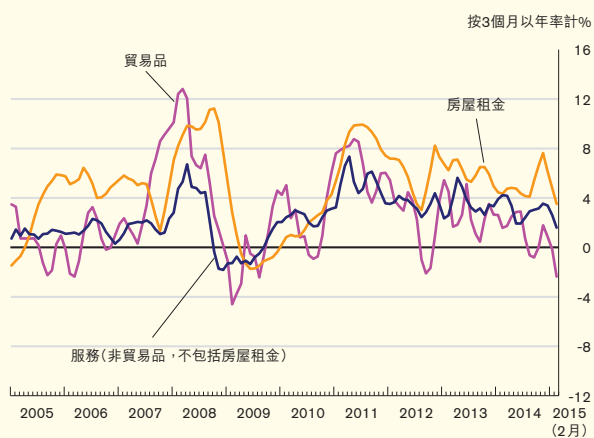
本地通脹動力在2014年下半年稍為增強，但於2015年初有所減弱。按3個月以年率計的基本通脹率由8月的2.4%上升至11月的4.3%，但受到較緩和的房屋租金通脹及服務通脹所影響，通脹率下降至其後2015年2月的1.3%（圖3.4）。同時，按年基本通脹率亦自2014年第4季有所下降，於2015年2月為2.8%。

圖3.4
反映消費物價通脹的不同指標



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

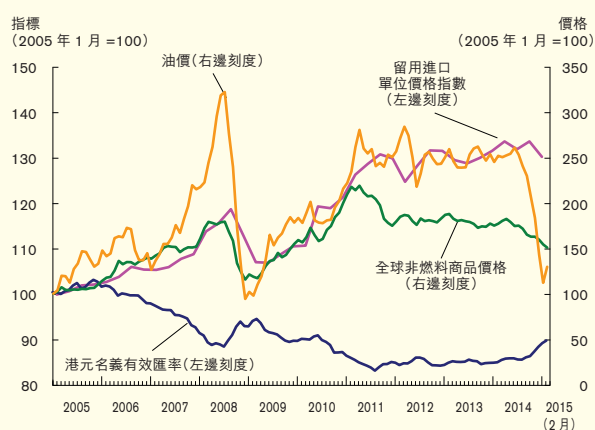
圖3.5
按主要組成項目的消費物價通脹



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

按季通脹動力預料將保持溫和。進口價格及服務通脹預期偏軟，將有助抑制通脹壓力。尤其預計油價持續低企，全球食品及商品價格普遍偏軟，港元預期跟隨美元升值，以及中國內地的溫和通脹壓力，都會抑制香港近期的進口價格通脹（圖3.6）。溫和的本地增長動力，預期輕微負數的產出缺口及穩定的勞工市場狀況，都有助於抑制服務組成項目的通脹壓力。整體而言，2015年的按年通脹率可能會下降，而政府的最新通脹率預測則為3.0%，比2014年的3.5%為低。

圖 3.6
商品及入口價格



資料來源：彭博、國際貨幣基金組織及政府統計處。

通脹前景正變得不明確，並面臨上行及下行兩方面的風險。上行風險方面，若美國的加息周期因通脹壓力受抑制而延後，以及歐元區及日本的貨幣寬鬆政策導致全球貨幣狀況比預期更寬鬆，都可能導致資產價格上升，以至更普遍地增加本地通脹上升壓力。尤其若寬鬆的貨幣狀況助長本地物業的需求，物業價格的上行壓力將會增加，並推高租金通脹。

下行風險方面，中國內地增長繼續減速的風險，以及歐元區增長比預期為慢的風險仍在，均可遏抑香港的短期增長，令通脹前景不明朗。若全球增長比預期為慢，導致全球食品及商品價格進一步下調，將會對進口價格構成下行壓力。與此同時，若美國加息步伐較預期為快，從而增加資金外流壓力並引發市場情緒轉變，以及本地房屋供應的不明朗因素，都可能增加物業市場的下行風險，構成本地通脹的下行壓力。