

台港澳海外中文报刊资料专辑

港 澳 经 济 研 究

书目文献出版社

第 1 辑
1986

出版说明

由于我国“四化”建设和祖国统一事业的发展,广大科学研究人员,文化、教育工作者以及党、政有关领导机关,需要更多地了解台湾省、港澳地区的现状和学术动态。为此,本中心编辑《合港及海外中文报刊资料专辑》,委托书目文献出版社出版。

本专辑所收的资料,系按专题选编,照原报刊版面影印。对原报刊文章的内容和词句,一般不作改动(如有改动,当予注明),仅于每期编有目次,俾读者开卷即可明了本期所收的文章,以资查阅;必要时附“编后记”,对有关问题作必要的说明。

选材以是否具有学术研究和资料情报价值为标准。对于某些出于反动政治宣传目的,蓄意捏造、歪曲或进行人身攻击性的文章,以及渲染淫秽行为的文艺作品,概不收录。但由于社会制度和意识形态不同,有些作者所持的立场、观点、见解不免与我们迥异,甚至对立,或者出现某些带有诬蔑性的词句等等,对此,我们不急于置评,相信读者会予注意,能够鉴别。至于一些文中所言一九四九年以后之“我国”、“中华民国”、“中央”之类的文字,一望可知是指台湾省、国民党中央而言,不再一一注明,敬希读者阅读时注意。

为了统一装订规格,本专辑一律采取竖排版形式装订,对横排版亦按此形式处理,即封面倒装。

本专辑的编印,旨在为研究工作提供参考,限于内部发行。请各订阅单位和个人妥善保管,慎勿丢失。

北京图书馆文献信息服务中心

目 次

1986—87年度政府收支预算案1986年2月26日

财政司彭励治在立法局演词全文	1
踏上坦途，拭目以待——评彭励治最后一个财政预算案	刘爵荣 15
香港进入过渡时期以后	16
香港财经界人士展望新年香港经济	26
谈基本法中的财政独立问题	邓树雄 48
美国生病，香港吃药——香港应有独立的财经政策	洪 明 一
香港中期经济报告	翟克诚 50
港府财政司提出平衡的财政预算案	52
一九八五年：香港经济不景	李正平 三
八六年香港经济将胜过八五年	53
香港经济八六年恢复较高增长率	雷兴悟 54
年内世界与香港经济表现如何？	嘉 力 55
今年以来香港经济贸易情况及年内发展趋势估计	57

美國生病 香港吃藥

香港應有獨立的財經政策

● 洪 明 ●

港府財政司彭勵治最近提出他在任的最後一個政府收入預算案。我們高興看到：在八五—八六年度，由預測的九億六千萬赤字轉為九千八百萬的盈餘，這主要是土地收入比預期超出廿五億元，彭勵治歸功於偶然碰到的好運氣；公營部門的開支佔生產總值的百分比下降至百分之十六點五，三年內下降二點五個百分點；失業率百分之三，實際上全面就業，有形貿易帳有相當於入口總值百分之一點六的盈餘，這是本港在戰後頗為罕見的。

但是我們也憂慮地看到：八五年生產總值增長只有百分之〇點八，是七五年以來最低的；建築業開支下降百分之十，廠房及機器開支下跌百分之三；八六年出口與轉口前景不樂觀。

面對八五年彭勵治預測本港生產總值增長率將達百分之四點五，出口增長率為百分之五。憑以往的記錄，我們對彭勵治預測的準確性不敢恭維。我們關心的是，政府有什麼根據做出這個預測？政府採取什麼措施與政策去保證實現這個預測。我們看到，彭勵治一方面宣稱：「從以往的記錄來看，政

府干預是完全不適合本港的，本港的各行各業，由背冒險的商人經營，是最適宜的。」另一方面又宣稱：「這反映政府堅決把港元與美元聯繫，而且會繼續聯繫下去的長期政策」，「政府會繼續維持港元與美元聯繫的政策，這項政策對本港證實是有利的，大可視為當然的政策。」預期港元隨美元下降，是彭勵治預測出口與經濟增長的主要依據。一方面是完全的自由放任不干預，一方面是堅決的行政干預，矛盾至極，孰是孰非，需要一番回顧與檢討。聯繫匯率政策究竟是權宜之計或是長期政策？甚至是香港經濟的基本政策？應當引起各方面的重視與探討。對於港元聯繫美元匯率，筆者將另文評論。由於聯繫匯率把香港經濟與美國經濟綁在一起，本文先從這點加以評論。

對匯率的兩種看法

如何評價港元聯繫美元匯率制度，有兩種看法贊成的一方認為，聯繫匯率的理論根據來自十

九世紀的黃金本位，有利於穩定本港匯率。主張恢復浮動匯率者是為投機者張目。當港幣隨美元上升時，贊成者讚美說，港幣是世界第二強貨幣；當港幣隨美元下降時，贊成者說，港幣貶值有利出口；短時間內港幣隨美元對日元貶值百分之三十，贊成者仍然說，聯繫匯率有利穩定本港匯率。總之聯繫匯率理所當然，左右有理。

反對的一方認為，香港經濟的生命力在於自由市場機制。金本位與固定匯率在當前世界經濟情勢之下無法存在，浮動匯率是不可避免的選擇。浮動匯率是調節香港整體經濟的槓桿之一，聯繫匯率是非常時期的權宜之計，而不能成為長期的基本政策。孰是孰非，且看事實。

聯繫匯率弊多於利

聯繫匯率後大致經過三個階段。

第一階段，香港政經危機，港幣極其疲弱，政府以空前的高利率保七點八匯率。對危機中的地產、股市百上加斤，對貿易融資與工業投資更是屋漏

偏逢連夜雨。港幣貶值也產生了刺激出口效應，也帶來輸入性的通脹。其實根據許多資料測算，八三年底港幣對美元匯率是六點五左右，聯繫匯率前市場匯率也處於七點一左右，如果中英聯手市場干預，港元匯率也有可能恢復市場價值，而不一定採用加息的辦法。

第二階段，美元處於升勢，港幣也恢復強勢，國際金融市場預期港幣對美元升值，預期地產、股市復甦，大量資金流入香港。這本來提供了一個港幣恢復市場價值，強化港幣地位的機會，八三年港元危機中，市場預期港元貶值，大量港幣轉為外幣存款，如果此時提高港幣價值及相應的利率，大量外幣存款將轉為港幣，港元地位將大大加強。而預期港幣與地產的雙重升值，外來資金投入地產與股市將更為積極，香港整體經濟將更加繁榮。可是政府固執地保衛七點八，竟使港幣利率低於美元利率，使港幣存款比例繼續下降，進一步削弱港幣的地位。港幣儲蓄利率低於通脹率，實際上是負利率。投資是以社會儲蓄率為基礎的，日本經濟增長率高於美國，日本儲蓄率高也是一個重要因素。香港社會投資率下降，馬場生意興隆，負利率應是一個重要原因。與此同時本港產品出口下降百分之五點四，轉口增長百分之廿四點七，才有出口總額百分之五點七的增長。這主要歸功於大陸市場，而同一期間人民幣對美元港元大幅貶值，所以，八五年出口總額增長並不能歸功於聯繫匯率。八五年香港對美國出口大幅下降，台灣南韓取得驚人增長，從另一方面說明聯繫匯率的弊端。

第三階段，在短時間內美元對日元馬克貶值百分之三十以上，港元隨之貶值，大量資金轉離香港，這是近來香港地產、股市回落的因素之一。而貶值促進出口的效應對美、中、日市場均不起作用，只對西德市場可能有作用。但是港幣貶值却帶來外

來通脹（主要從日本），未見其利，先見其弊。

綜上所述，從香港整體經濟利益來看，聯繫匯率弊多於利，因為每個國家（或地區）有自己的國情，應隨着國際政經形勢的變化，採取獨立的財經政策，才能提高整體經濟效益。由於香港與美國經濟情況大相逕庭，現在通過聯繫匯率把香港與美國的經濟硬綁在一起，結果，美國生病，香港吃藥，香港是一定要出毛病的。調節經濟的槓桿很多，諸如價格、財政、稅收、信貸、利率、匯率等等。這些經濟槓桿功能不同，各司其責（當然不排除它們之間的相互效用）。匯率主要是調節外匯收支的，利率是調節消費與積累的。香港不考慮整體經濟效益，一味以利率升降去保匯率，張冠李戴，豈能無誤？

能否擺脫美國影響

有人說，香港在出口及金融政策上擺脫不了美國的影響，因此倒不如乾脆與頗穩定的美國貨幣政策掛鉤為佳。果真如此嗎？美國情況如何？

七九年中期，美國通脹率上升達百分之十五，這是美國戰後最高水平，使卡特總統大為震動，於是伏爾克（聯邦儲備局）上任了。伏爾克上任後隨即宣佈遏止通脹的決定：聯邦儲備局不再以操縱息率升降控制通脹；儲備局收緊貨幣供應量M，並任由市場帶動息率上升。八一年夏季息率升至百分之廿點五，引起自二十年代大蕭條以來最嚴重的衰退。同時通脹開始減退，八一年至八二年衰退期間，伏爾克成了公眾頭號敵人。八二年七月儲備局突然一反以往政策，擱置嚴格的貨幣目標，任由貨幣流動，這是一個大膽的決定，因為它可能再次引發通脹。伏爾克終於見到成效，八二年起美國取得最佳的增長，而通脹率也是近年來最低的。但是，美元幣值被高估，美國外貿赤字高達一五〇〇億美元

，失業率高達百分之七，聯邦赤字龐大，這構成了美元下跌的壓力，而美元下降又使外國資金爭相撤出美國市場，美國面對許多進退兩難之局。伏爾克總是針對美國國情，運用各種經濟槓桿調節美國經濟，而不是臨急亂投藥，一貼藥方吃到底。

期望香港的伏爾克

香港經濟與美國經濟處於不同，甚至是相反的情況：

七六至八五年香港生產總值平均增長百分之九，實際入息平均增長百分之九點四，港幣對美元大多時間處於強勢（一九七一年至八〇年間匯率在四點六七至六點四九五）；截至八六年四月一日止，政府財政儲備約為一五六億元；八五年有形貿易有了盈餘；香港失業率只有百分之三；美國面對減稅與赤字兩難之局，香港實現低稅與盈餘；美元貶值，減少美國外貿赤字，但又造成資金流失，又是美國兩難之局；美國是香港主要市場，也需要香港採取與美國相反的政策（保護主義與反保護主義）。總之，香港應有自己獨立的財經政策，以整體經濟繁榮為目標，根據國際形勢的變化，制定靈活、有效的對策。

大通銀行主席畢查說，當今世界並非貿易模式，而是金錢流動的方向決定貨幣的價值。在貨幣轉移總額中，貿易僅佔百分之四，在一個工作天內，全球資金流動的數額達二千億到二千五百億美元，即是一年達五十六兆億美元，約是美國的國民生產總值的十六倍。作為世界金融中心之一，香港無法置身於世界潮流之外。

世界經濟潮流充滿驚濤駭浪，美國就像一艘年代已久的巨艦，香港就像一條快艇，在風浪中前進。不能把快艇與巨艦綁在一起。我們期望香港的伏爾克駕駛香港快艇，乘風破浪前進！

一九八五年：香港經濟不景

●李正平

今年以來，香港經濟雖不無光明面存在，但就整體而言，却遭逢許多困難，暴露不少弱點，表現遠非理想。值此送舊歲、迎新年之際，本港官民自宜回頭檢討，謀求對策，以期來年突破困境，有所發展。

不是沒有光明面

地產物業與股市上漲，通貨膨脹和工人失業低降，是今年本港經濟的利好因素。

據田土廳發表統計數字，首三季物業交易數字較去年大增百分之四十一點八，十八萬九千宗；總值八百七十五億元，升幅達百分之八十六。在交易宗數中，中小型住宅樓宇佔絕大多數，反映市民購置自住物業興趣增加。該類樓宇的市價升高三至四成（十月以後回順，甚至出現有價無市）。

今年舉行的八次、三十幅官地拍賣，成績均頗理想。其中最突出者，為十月間拍賣的廣東道貴重地皮，成交價六億三千多萬元，比底價（四

億二千五百萬元）高出五成。與同為尖沙咀貴重地皮，去年十一月被日航和熊谷組投得的科學館道一幅官地比較，廣東道這幅地皮每平方米九萬七千多元，科學館道地皮每平方米六萬六千多元，價錢高逾五成，反映發展商在今年進一步看好本港地產前景。

股市方面，年初開始，恒生指數節節攀升。今年第一個交易日（一月二日），恒指一千二百二十點七四，至八月十九日，即突破一千七百點，近期曾升至一千七百七十多點，並保持在一千七百點左右的狹窄幅度上落。

通脹率在今年內大為下降。去年的甲類消費物價指數約為百分之九，今年已低至百分之三、四。

工人的失業率近期雖告上升，但幅度尚屬輕微，失業人數僅佔勞工總數百分之三點多一點，可以說是充分就業。

在利好因素方面仍然值得一提的，是旅遊業的成功。今年頭九個月，來港旅遊者已達二百五十萬人次，增長率與去年相似，保持百分之十三

，為東南亞國家和地區之冠。

此等光明面的得來，大致基於以下數項原因：一、香港前途問題解決，順利進入過渡期，前景轉趨明朗，市民信心漸次恢復；二、去年貿易業績優異，總出口額超過兩成，廠商盈利高，市民手中有錢；三、東南亞熱錢流入（估計頭四個月已達九十億元，全年當在一、二百億之間），部份注入股市，部份流向地產；四、銀行利率低，物業市道處於谷底，亦吸引市民置業興趣，促成前幾年一潭死水的地產物業行情上漲，而多數地產物業公司與股市有關，因而帶動股市報升；最後，港元匯率穩定（與美元匯價固定聯繫），以及內部需求不振，則是物價平抑、通脹趨低的基礎。

港產品出口衰退

上述利好因素對支撐本港繁榮，固然有一定意義與貢獻，但就本港經濟整體而言，則僅是一層薄薄面紗。撩開這似乎迷人的紗網，香港經濟

却是一副灰暗面孔，尤其作為支柱的貿易、工業與金融業，更是某種病態，令人不由得產生深深的憂懼。

貿易是本港經濟的命脈，起着舉足輕重作用。但就是這條命脈，今年的表現却相當差勁，而且影響所及，帶累了其它許多行業。

從表面上看，今年的進出口貿易均有一定程度的增長，但以實質計算，除轉口貿易外，本港產品出口和入口，均不升反降，出現負增長，為一九八四年以來之首次。據截至十月底的統計，今年頭十個月，總出口值（包括港貨出口和轉口）一千九百三十一億元，比去年同期增加百分之六點八，入口一千八百八十八億元，升幅為百分之三點四。總出口值的增加，只是由於轉口值的提升，而港貨出口則是嚴重退縮。在總出口額中，轉口值八百七十億元，增幅為百分之三十一；港貨出口一千零六十一億元，下降百分之七點二，如果加上出口貨單價上升，則港貨實際出口量減幅更大，可能達一成半。

而入口貨總值，倘以實質計算，則在撇除入口貨單價估計比去年同期高百分之五左右這一因素之後，便不是增加，而是可能減少百分之二、三。另外，入口總值表面雖有增長，但實際留用貨品却下跌，反映其後供作轉口之入口增加得更快。以第三季為例，入口貨總值增百分之二，本港留用入口貨減降百分之九，資本財的留用更降低百分之十四。留用減少，說明本地需求疲弱。轉口貿易方面，雖然一至十月有百分之三十一的增長，但是應當看到，由六月開始，增幅就

反覆縮小，十月份就縮小到百分之六點八，遠遠低於頭十個月的平均增長率。轉口貿易能保持增長，自亦是好事，不過其經濟實益，是遠不能和港產品出口相比的。

至本文執筆，一九八五年還未成為過去，無法看到第四季完整的貿易結果。但根據若干先行指標，可以相信今年第四季的貿易形勢將繼續惡化。

這些指標為，一、根據對二百家大工廠的調查，工業手頭訂單，在經過六至八月三個月沒有變動之後（而一至六月的訂單只及正常年份的六、七成），九月份下降百分之三，現時平均只有四點一九個月訂單在手。這是大廠的情況，小廠訂單會更少。二、留用的入口原料及半製品，第三季下降百分之十五，第一、第二季的降幅則分別為百分之十二與十三。三、留用的資本財（機器設備等），在第一、第二季分別增加百分之十三與一，第三季急降百分之十四。由於這些原因，第四季的港貨出口將繼續減降，入口亦因內部需求欠佳而退縮。結合過往三季的表現，今年本港貿易肯定比去年遜色得多了。

工業、金融業低迷

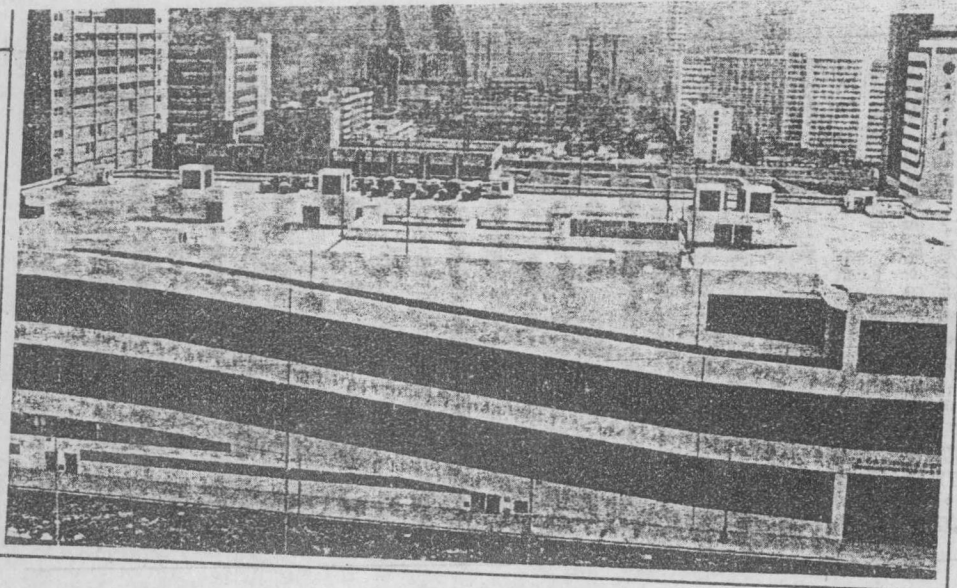
今年香港經濟的另一個濃厚陰影，是工業投資減少，生產漸趨落後，產品在國際上的競爭力弱。

近年來，由於九七問題困擾，香港工業界投資意欲低落，以致廠房、機器及設備增長率下降

。一九八二、八三兩年，私人工業投資減少百分之十五點一和百分之四點四。八四年雖有百分之二十三點八的回升，但除去前兩年的減退和物價因素，實際上並沒有增長，仍然停留在三年前的水平。今年初政府預測增長百分之十六，至年中已修訂為百分之七，還不及初步預測的一半。事實上，上半年本港進口機器及運輸設備留用率，亦多項比去年負增長，如進口金屬加工機器留用率減幅達百分之三十六，電動機器及其儀器減百分之十八點七。財政司彭勵治在中期經濟報告中亦說，「數月來本港缺乏投資大型新生產機器」。下半年大概亦不會有甚麼好轉。

資本財投資減少的結果，便是機器設備老化，效率下降，產品質素不能提升。這就使港產品在國際市場上競爭能力削弱，再加上勞工成本近年增長快速（在亞洲，香港勞工薪酬僅次於日本，與新加坡並列第二），港貨出口自然處於不利地位。

今年香港經濟不好，還表現在金融方面。據政府資料，今年銀行存款不斷增大，截至十月底為止的三個月內，港幣存款增百分之十一點七，外幣存款增百分之七點七；截至十月底為止的過去十二個月內，港幣存款增百分之十七點二，外幣存款增百分之三十點二。而貸款的增長却非常緩慢，遠遠趕不上存款的擴張。以今年第三季為例，總貸款額僅微增百分之零點三，存款額則激增百分之五點一。而一些重要貸款項目還反復下降，如有形貿易貸款，九月下降百分之二，十月下降百分之零點八，截至十月底的三個月內，降幅



●八五年香港工業投資減少，廠房、機器及設備增長率下降。

為百分之三，而截至十月底的十二個月內，降幅則為百分之七點二。

雖然今年銀行七次調低利息，現時亦保持在七厘（優惠利率）的低水平，銀根可以說是非常鬆動，而貸款需求却仍然低沉，資金苦無出路。這既反映金融運籌上的困難，也反映從投資到貿易各個經濟環節疲態畢露。

公司破產數目劇增

總之，一九八五年香港主要經濟領域陷入衰退，殆無疑義。其突出的特點是，港產品出口銳減，可能出現十一年來首次的負增長（截至八四年止的十一年內，港產品出口平均每年遞增百分之十一）。影響所及，除少數個別部門外，本港的全面經濟活動水平下降，其中尤以工業投資及貸款活動退縮最為明顯。

反映到工商業上來，便是公司破產、清盤數目劇增。據《信貸評論》資料，今年一至九月，工商業破產七十三家，已超過去年全年數字，創近五年來最高紀錄。被法院下令清盤的公司二八四家；自動申請清盤的公司二，五五六家，比去年全年的一，四九九家還多，估計今年全年本港將有三，四〇〇家公司申請自動清盤。另外，據銀行界人士向筆者透露，今年以來工業貸款減少，工業貸借壞賬有增無減，情況是嚴重的。

鑒於上述種種情況，港府在中期經濟報告中已全面調低年初的各項預測，其中港貨出口由增

長百分之十一調至百分之一，本地生產總值由百分之七調至百分之四點五。不過，這些已經調低的目標亦未必能達到。

轉口獨秀幸亦不幸

在深入評估今年的香港經濟情況的時候，有兩個問題必須澄清：一是如何看待轉口貿易的增長；二是港貨出口退縮的真正原因在哪裏。相信只有為這兩個問題寫下正確答案，才能對症下藥，醫治本港經濟。

在去年大幅增長的基礎上，本港的轉口貿易今年繼續保持較大比率的增長，在總出口額中的比重直追港產品出口——今年首十個月港產品出口值佔百分之五十四點九，轉口佔百分之四十五點一，為一九五九年單列轉口貿易統計以來最接近的比數。於是有人津津樂道，說在港貨出口萎縮之際，轉口標升，因而得以彌補，是為香港之幸。又有人予轉口貿易的提升以很高評價，謂轉口貿易再次成為帶動本港經濟成長的動力。

筆者對此有不同看法。誠然，在港產品出口減降的年頭，轉口貿易旺盛，確定在一定程度上收以豐補歉之效，是香港這個多功能國際商業中心的幸運。然而，以經濟實益而言，轉口貿易賺得的利潤和邊際效益，同港貨出口賺得的利潤和邊際效益相比，前者並不能望後者項背；以對本港經濟發展的推動作用而言，兩者亦不可同日而語。

在港府的統計中，轉口是本港出口貿易之一部份，和港貨出口共同構成本港的出口貿易，但兩者的經濟內涵是不相同的。現時的轉口貿易，多屬轉輸性質，其增長往往只有賬面上的意義，為本港帶來的經濟實惠甚微，且不能產生明顯的勞工市場效應和刺激資本財再投資。港貨出口增長，則意味着全面性增長得益，因為出口需求增大，就意味着本港生產力高漲，機器及工人開工充份，能夠創造更多社會物質財富，而相關行業亦受到帶動。與轉口相比，每一元港貨出口的本港「市場分享率」要高得多。

至於轉口貿易是否可以再次成為本港經濟成長之動力，這只要瞭解香港經濟發展史，就能知道正確的答案是甚麼。在五十年代以前的一百年間，轉口確係本港經濟命脈，起着帶頭的作用，但由於轉口貿易所帶來的實益有限，香港經濟始終未能起飛而臻於繁榮。只有在五十年代以後，工業勃興，港產品出口激增，再加上其它因素配合，香港才一躍成為世界有名的貿易及金融中心。在一九五九年以前，本港以轉口一直高於港貨出口，而這一年港產品出口二十二億元，佔總出口百分之六十九，開始超過轉口貨值，標誌着香港從轉口港變為工業城市。從此以後，香港經濟插上工業的翅膀，一飛衝天，成就驚人。據本港工業總會研究報告，工業對香港經濟的直接與間接貢獻，已超逾四成。因此，只有由工業所提供的產品的出口，才是本港經濟的基礎與動力。如果轉口再度成為本港經濟的火車頭，那就是意味

着倒退，是香港經濟發展史上的莫大挫折。

此外，還不能不看到，今年以來本港轉口貿易的增長，主要由中國大陸市場帶動，大陸市場一有變化，本港的轉口貿易就難免隨其俯仰。最明顯的情況是，今年春天以後，中國收緊外匯和限制消費品入口，香港的轉口貿易亦隨之泄了氣。今年上半年轉口貿易增長百分之三十六，但從六月起增幅一路縮小，至九月為百分之十六，十月為百分之六點八。這說明，以中國大陸市場為目標的轉口貿易，對本港經濟的貢獻是有局限性的（順便說一句，即使港產品出口，亦不能完全依賴大陸市場，因為一、港貨大量銷往大陸，只賺大陸外匯，而無助於大陸創匯；二、大陸市場雖具潛力，但並不穩定，過份依賴會影響本港經濟及貿易的恒穩性。今年頭九個月，輸往中國大陸的港產品，一月增百分之九十六，至九月估計只得百分之九，表現強烈波動）。

關於衰退的原因

因此，本港今年轉口貿易獨秀，只能說是既幸，又不幸。謂其幸，則誠如一些論者所說，在一定程度上彌補港產品出口衰退的損失；謂其不幸，是因為作為香港經濟火車頭的工業和工業製品出口嚴重不景，才使早已退居香港經濟次要地位的轉口貿易再次取得舉足輕重的份量，以至被誤認為又將是本港經濟成長的動力。一面倒誇大秀麗一時的轉口貿易，不僅會模糊人們對當前本

港整體經濟狀況的認識，而且可能引導錯誤投資，轉移香港經濟方向，對香港的繁榮與發展的危害，莫此為甚。

關於今年港貨出口衰退的原因，我們好多時可以聽到如下一些不盡不實的解釋：

——美國經濟放緩和港元隨美元強勢而影響本港產品出口。這不完全對。雖然這兩個因素存在，有一定影響，但決不是主要的。因為今年美國經濟仍有相當增長，對外國貨的吸納亦有擴大，如日本、台灣和新加坡上半年的去銷，就有百分之二十五、十六和十四的增加。另外，從三、四月開始，美元對西歐主要貨幣和日圓的匯價已告回跌，迄今跌幅達三成有奇。因此說港貨出口減少是受美元之累，理由並不充足。

——世界經濟在本質上是週期性循環，本港經濟及出口亦會作同樣週期性波動。這作為一般規律和理論，無疑是正確的。但是，如果認為今年世界資本主義經濟處於週期性低潮，並以之解釋本港經濟和出口的減退，那就與實際情況不符。今年世界主要資本主義國家經濟增長雖然放緩，但總的情況仍保持溫和上升，美國約在百分之三至四之間，日本將達百分之四點五，西歐可能是百分之二或三。最近一次資本主義經濟衰退是在八一——八二年，當時西方主要大國的工業及貿易均陷低潮，香港受到影響，出口現百分之二點七的負數，本地生產總值增長亦由往年的百分之十左右，下降到只有百分之四點九。今年本港主要市場的經濟均遠較八一——八二年時好，但

港貨對資本主義世界九大市場的出口均下降，如第三季，美國市場減百分之十一，英國減百分之二十二，西德和日本亦分別減百分之十八與十五。因此，資本主義的週期性循環理論並不適宜被引用來為今年的香港經濟作注腳。

——「香港的弱點或者是在市場推廣方面」。這是把今年港貨出口令人失望的原因，歸咎於出口商及廠家未能採取積極態度往外開拓市場。不過，論者對此並不十分肯定，用了一個「或然判斷」。論者存疑，我們亦不必認真。但有一點應該指出，即以港人幾十年來在海外市場一直保揚幹勁和拼搏精神，是未可遽此今年突然陷於消極的。

此外，還有人以今年新加坡經濟比香港還差自慰。不錯，新加坡經濟可能從去年增長百分之八點二，慘跌至百分之一點五負增長，跌幅大大超過香港。不過，新加坡的衰退是由於外部原因，不像香港那樣主要原因在於內部。如居新加坡經濟第一、第二位的煉油業和造船業的不景，乃是因為近年來國際上這兩個行業均走下坡路所致。新加坡並沒有像香港那樣存在工業再投資萎縮的危機，相反，新加坡政府和工商界是竭盡所能提升工業投資，向高科技發展。新加坡的衰退是「英雄無用武之地」，香港則是表現「元氣耗損」的羸狀。

須克服再投資障礙

其實，本港經濟不景的關鍵，一如上述，是由於工業投資萎縮，生產漸趨落後，以致產品競爭力弱，為對手所拋離。今年香港經濟灰暗，只是過去幾年廠商投資意欲低沉的結果。如果以後投資意欲得不到提振，那麼更嚴重的衰退還在後面。

據筆者訪問多位工商界人士意見，障礙工業再投資成長的因素，一是政治性的：中英兩國雖然就香港前途問題達成協議，條文清楚，前景明朗，但文字能否變成實際，前景會否確實到來，仍有疑慮，尤其「港人治港」、「一國兩制」和「保持資本主義制度五十年不變」等能否兌現，現在還難以有足夠信心。信心不足，就缺乏長綫投資的興趣。二是經濟性的：九七年後，香港在關貿總協定(GATT)中的地位能否保持，如果不能保持，香港經濟失去最大屏障，必定大受打擊。

在此一問題的前景未獲得保證之前，投資者的意願亦就傾向於消極。

關於第一點，筆者認為只是投資者的過慮，只要中英兩國坐言起行，依足聯合聲明的條文與精神辦事，應該可以迅速消釋。比較難以解決的，是第二點，中、英、港均須提振十二分精神，來克服此一障礙。

維持香港在關貿總協定的獨特地位，中英兩國立場一致。但由於中國目前尚未成為關貿總協定的正式成員，一九九七年後，香港就難以從英國代表團轉到中國代表團。因此問題的癥結，是

北京政府能否在九七年之前參加關貿總協定。

而這正是困難之所在。由於下述原因，在可預見的將來，中國大概不會成為關貿總協定的成員——

關貿總協定在四十年代成立，中國（那時是國民黨執政）是正式會員。五十年代初，台灣政府退出關貿總協定。從關貿組織的立場來說，中國已退出了該組織，中國現在要加入為正式成員，就需要重新辦理申請手續和進行複雜談判，而這就需要很長時間。中國方面則堅持認為，中國早就成為關貿協定成員，過去國民黨執政，現在共產黨執政，政黨更替，不應影響中國在國際組織上的地位。不管誰有理，反正短期內這場官司不可能有定案。

另外，中國由於實行社會主義經濟制度，舉凡關稅、價格、匯價、出口補貼等政策，都同關貿總協定所規定的自由貿易原則格格不入。因此，即使北京政府成為正式成員，亦不可能得到關貿總協定的全部優惠待遇（東歐一些社會主義國家就是如此）。

中國參加關貿總協定的鴻溝，就是這樣深。雖然北京政府有信心在今後十二年內解決這問題，但香港的投資者却難以作這樣長時間的等待。同時，即使將來中國正式參加，香港作為中國代表團的成員之一，會否喪失它目前所享有的全面優惠？這些現在都很難預測。而問題在得到澄清之前，必定影響投資者的投資決策。中英雙方應以此為急務，儘快找出解決辦法。

今年以來香港經濟貿易情況 及年內發展趨勢估計

今年以來香港經濟在去年增長大幅放緩的基礎上已略有好轉，特別是在港元匯價隨美元大幅下跌，港貨在海外市場的競爭能力有所增強，以及國際石油價格下挫、西方工業國利率趨低，刺激西方經濟繼續增長的情況下，已有較多海外買家訂購港貨，使香港工業產銷逐漸回升。雖然今年首二月香港出口貿易仍呈負增長，但隨着工業產銷的好轉，預料三月份以後出口貿易將有較顯著的回升。港府估計全年港產品實際出口可望回增7.5%，扭轉去年實際下跌5.4%的劣勢，即比1984年的出口水平略高2%，全年香港生產總值實際增長率估計由去年的0.8%擴大為4.5%。

工業部門是近月來香港經濟表現較為突出的一個環節。工廠手頭訂單經過多月來的連續下降後，去年12月已回升至4.17個月，為自去年2月份以來的首次回增，今年1月份再升至4.19個月，其中以製衣業接單增達4.46個月以及電機及電子製品接單達4.88個月為顯著，部份大廠更接到下半年的訂單。其他主要行業中，玩具、塑膠製品、五金製品、鐘錶等開工率一般達到七成至七成半，較去年同期的開工率約六成為高。

對於貿易方面，雖然今年首二月香港出口貿易比去年同期減7.1%，其中港產品出口減8.1%，轉口貿易減5.8%，但從現時海外市場來單逐漸增加的情況來看，3月份尤其是進入第二季度以後出口情況可望逐漸改善。同時，由於海外市場對港產品需求增加，帶動了香港進口貿易恢復增長。首2月香港進口較去年同期增5%，其中留供本銷的原料、半製成品增9.7%，反映了工業產銷好轉導致原料性商品進口需求增加，同期進口留供本銷資本貨（生產設備）總值亦增34.4%。值得注意的是，首季度香港本銷市場消費需求依然疲弱，競爭激烈。1月份零售貿易值及量指

數分別較去年同期僅增5%及2%。

地產物業市道方面，雖然首季度一般樓宇價格已告回穩，但個別條件較佳的樓盤價格仍略上漲，整體而言物業成交活躍，價格尚處於高水平。據港府統計，首3月整個地產物業成交共59,404宗，總值527.52億元，分別比去年同期增加16.4%及1.4倍。

香港的金融市場在首季度內經歷了較大的波動，港元匯價隨美元大幅下跌。上週收市港滙指數較年初時跌近5%，而港元兌日元及西德馬克的跌幅更在10%以上，美元兌港元在首季度內則一直處於7.81以上的水平。

由於港元匯價持續下跌的影響，部份市場資金為避免遭受匯價損失而曾調離香港，引致金融市場銀根趨緊，股市下跌。1月8日股票市場恒生指數創下1,826.84點的歷史性新高峯後，隨即反覆趨跌，3月19日最低報1,559.94點，跌幅達14.6%；而三月初西方各主要工業國紛紛調低利率以後，香港銀行同業借貸利率反趨上升，3月27日香港銀行公會宣佈增加存款利率四分三厘至一厘，最優惠利率由7%增至8%。

然而香港部份資金外流的形勢在進入4月份以後已告好轉。隨着美元匯價相對企穩，香港市場利率與外圍利率的差距縮減，大公司宣佈業績良好以及國泰航空公司股票公開上市等因素的刺激下，資金再度回流，市面銀根恢復充裕，股票市場交投暢旺。恒生指數在4月17日收市時已一度超越1,800點，報1,812.00點，即在不足一個月內回升超過200點以上，而且成交額大增。自4月7日聯合交易所成立兩週內，每天的成交總額平均達4.87億元，反映了資金投入的熱烈程度。而美元兌港元匯價亦跌破了7.8的“官價”水平。

首季度香港銀行業的表現較為平穩，大銀行經營仍處較有利地位，但中小銀行的經營壓力仍大。繼去年12

月恒生銀行宣佈注資永安銀行後，中國國際信託投資公司於3月6日正式宣佈，注資3.5億元，不包壞賬，收購嘉華銀行95%的股權。3月27日港府宣佈，委任怡富有限公司即時接管及繼續經營香港友聯銀行的業務，並提供外匯基金作為該行的備用貸款。這一連串的注資和接管事件，反映了中小銀行經營仍有一定困難。

就銀行業整體而言，仍受借貸需求疲弱的不利影響，反映在貸款增幅遠遠跟不上存款增幅。首2月總存款較去年同期增26.9%，而放款則僅增6.8%。存款方面，由於港元利率較低及港元匯價下跌，銀行的外幣存款增幅遠較港幣存款增幅為大。首2月外幣存款佔總存款的53.9%，已經超過港幣存款所佔的46.1%。去年同期外幣存款僅佔總存款的47.8%而已。

旅遊業方面，今年以來仍續有進展。首2月來港旅客共465,447人次，較去年同期增4.9%。

綜合而言，儘管今年以來香港經濟表現並不特別出色，但仍能維持穩定增長。失業率及通脹率都處於低水平，去年12月至今年2月平均失業率僅為3.2%，同期內甲類及乙類消費物價指數分別每月平均僅上升0.2%及0.3%。隨着香港工業產銷逐漸好轉，香港經濟可望漸趨活躍，預料全年的經濟增長將恢復由港產品出口帶動的局面，而轉口貿易的作用則相對下降。不過，香港與內地之間的經濟貿易聯繫日益緊密，內地亦加強利用香港作為開展海外市場的轉口基地，因此轉口貿易的作用仍然重要。基於作為香港主要出口市場的西方經濟今年只能維持平穩的增長，預料香港經濟也難望有急劇的增長。不過，總的看來，香港經濟貿易大勢仍然是樂觀的，財政司預測全年香港生產總值實際增長4.5%的目標料有可能實現，各個行業仍能取得一定的進展。

行業也是今後有較大發展勢頭的行業。純就電腦業而言，美國的市場已相當成熟，而亞洲的市場，也許還有較大潛力，特別是在辦公室自動化方面，但最大問題不是機器本身，而是有關方面的專業人士，這也是服務業發展有潛力的原因。

聶格信並介紹說，那些變得成本較為昂貴的製造業部門，將會出現事業化的趨向，在生產中使用更多的高科技，集成更多的服務。比如，香港的服裝將會在款式上、風格上集成更多的勞務，而中國內地將生產T恤、棉製品，這些產品的款式比較普通，中國產與泰國產或其他地區出產的差別不大。

他指出，世界經濟的難題是，勞動力轉移的速度不夠快，因此，當經濟出現調整時，許多國家都出現失業問題，比如在歐洲和美國，勞工問題都是日顯重要的問題。

通貨緊縮影響深遠

聶格信認為，油價大幅滑落是一項巨大事變，人們起初覺得，能源的短缺和卡

特爾的控制，油價終究會告上漲，但在如此短的時間裏油價一跌再跌，局勢不可收拾，實在是出人意料。而在這十年裏，通貨膨脹率相當高，現在看來是通貨緊縮(deflation)，這對人們的思想與行為有深遠的影響。

在通貨緊縮時期，金融市場的投資吸引力比商品市場更大，因為商品的價格在下落，那些傳統的投资品種逐漸失色，投資的利息收入比投資品價值的增值要重要得多，明顯得多。同樣，原料出口國的經濟發展遇上了困難，出口收入下降。而在通貨膨脹時期抵押放款和透支額很大的銀行，眨眼間便看着抵押品價格下跌和放款無法回收的狀況驟然而起，根本來不及做出適當的調查。聶格信評論說，這便是在轉變與調整中出現的情形。

他認為，在通貨膨脹時期負債率不大的企業，在調整過程中適應得比較快。當利率下跌時，某些在高通脹期無法進行的生產投資，會有較好的條件來實行，但另一方面，在通脹較低時很難得到較高的收益，高通脹下付出高利息，仍有機會獲得

足夠高的收入來回本，而在通貨緊縮期很難有這麼高的增長率。

中國如何在通貨緊縮期籌集資本？

梁志雄認為，石油出口在中國外匯收入中佔有很大的比重，在油價下跌時期，中國損失之重自不待言，而中國亦是一個原料出口國，同時亦受通貨緊縮的打擊。在這一階段，中國採用合資企業或外資獨資企業等直接引用外資的方式，比向外借貸要更為理想與合適。聶格信則補充說，借款者只關心利息與歸本，關心他的貸款安全，而在合資企業或獨資企業中，外國投資者有直接的投資收益，他們就要關心企業的經營與發展。

他們兩位還指出，中國目前的投資設施還不完善，不能令投資者滿意。聶格信並強調，要吸引外國投資者，這些企業要有合乎標準的財政報告，外國投資者一定要了解投資對象的財政狀況，了解合約條件、法律保障、股權轉移和財產買賣的細則，這是中國一直有待解決的問題，也是亞洲一些國家未盡完善的問題。□

(原載：經濟導報〔港〕1986年26期15—16頁)

(上接第15頁)

增長與分配並非完全互相排斥，只是屬於一個按照社會和政治的意願，考慮交換的問題。

接納工業政策概念

來年政府預算案中最空白的部分，恐怕又再是政府對工業發展的關注。可稱得上進步的尚算政府今次坦言接納工業政策的觀念，只想不通如何避免或少犯決策上的錯誤而已。這種迴避性的態度實際上不可取。但假若目前的疑慮只屬技術性問題，本港工業政策仍有希望，因為解決技術性問題往往比較改變觀念容易。財政司今年首次在預算中披露未來五年公共財

政預測，已了解到經濟管理方面尋求方向的重要性。像醫學的貢獻一樣，醫學不必為未能徹底解除死亡而氣餒。而經濟政策中同樣也有疾終的現象，然而，另一面也有些像日本、南韓和台灣一些成功的例子。

彭勵治經歷了四年的風浪，正值本港經濟處於一些不穩定的氣流中，產生了三個赤字的年華，比較先一任財政司夏鼎基好幾年的輝煌盈餘，似乎大為遜色。然而，彭勵治的赤字財政不日再能夠使本港經濟踏上坦途的話，他那些適當處理公共財政的方法，更會令人欽佩。那麼我們就要拭目以待。

(原載：經濟一周〔港〕1986年6卷9期11，23頁)

年內世界與香港經濟表現如何？

美銀經濟學家接受專訪時預測：

第三季度美國經濟增長將加速；利率、匯率會相對平穩；

香港今年的經濟表現將勝去年。

本報記者 嘉力



聶格信
(Eric A. Nickerson)

梁志雄

一九八六年已過去一半。當人們在去年底預測今年經濟表現時，有幾個引人注目的、强有力的經濟因素剛剛登上歷史舞台；強勁的日圓和馬克、五大經濟強國聯手影響匯率走勢、石油匯價大幅滑落…。這些因素今天已經發揮了它們強大的影響力。究竟八年上半年經濟表現如何？經濟運轉中又顯現着何種新趨勢？美國銀行副總裁、經濟研究部首腦聶格信(Eric A. Nickerson)及經濟研究員梁志雄最近發表了他們的有關看法。

美經濟增長三季度將達年內頂峯

美國首季國民生產總值的增長率，幾經調整，最後確定為2.9%。聶格信評論說，美國的經濟增長，下半年將會加速。美銀預測第二季度增長率為3.1%，第三季度將達4.8%，第四季度為4.2%。經濟恢復增長勢頭的部份原因是較低的利率、有助於出口的較弱的美元。聶格信又指出幾個影響美國經濟增長的不明確因素，其一是稅務改革對投資的影響，其二是，前階段經濟增長的一個重要因素是存貨的增加，這意味着，在本年稍後階段，有可能不會生產更多的商品，而是出售已有的存貨，這將使經濟增長受到影響。

利率匯價雙受制但趨勢較穩

聶格信認為，由於五大國協調經濟政策，又協商防止利率爬升的共同行動，要展望利率的走勢比較困難。但隨着經濟增長加速，將會出現利率扳升的壓力。因此，目前預測短期利率走勢，將在相對平穩至略微升高的幅度內活動。他又說，在分析利率走勢時，一定要考慮五大國保持較低利率以維持世界增長的願望，而在某種程度上，利率與匯價的走勢與政治決策有一定關係。

香港經濟表現今年將勝去年

聶格信分析說，香港的地產市場今年仍會有強勁表現，雖然不會猛然攀升，但會堅實地增長。中國內地仍處於鞏固階段，控制其外匯匯備，改善其出口情況，盡管如此，香港仍有許多令人鼓舞的因素，如美國經濟的良好表現會支持香港本年內的出口；美國今年的聖誕節銷售，會較去年出色，也會有利於香港在今後幾個月經濟活動；外國公司繼續到香港設立辦事處，有助於鞏固香港的地區性貿易中心的地位等等。他又指出，在新公司中，以美國及日本公司的數目增加最引人注目，它們涉及的行業，以服務業為多，但亦有參與製造業。梁志雄補充說，由於日圓升值，日本企業除加強在本港服務業的投資外，亦出現增加製造業投資的趨向。他們認為在香港製造與裝配某些產品，比在日本製造然後向外出口，成本要輕得多。因此，日本廠商正在研究利用港元弱勢、在香港增加裝配廠的可能性。這種情況，不僅發生在香港也出現在南韓與台灣。而隨着日圓強勢的持續，香港產品在日本市場與美國市場上的競爭力，將會勝

過日本產品。比如在服裝方面香港將不是與中國內地的產品作競爭，而是與日本在較高級的品種上作競爭。同樣，美元回落，也增強了香港產品在歐洲市場上的競爭力。因此，今年以來，香港本地出口在歐美及日本市場的表現有較大起色，美國銀行預測香港今年的經濟增長率為5%，比香港政府的官方預測4%要樂觀一些。

美經濟以服務業為導向

聶格信在談及美國經濟時認為，美國與香港相仿，逐漸形成一種服務業為主的經濟。根據美銀的經濟研究資料，服務業佔美國本土生產總值的46%，在今後4年中將以4%的年增長率擴大。由於美國的勞動力較為昂貴，製造業的前景不甚樂觀。

聶格信並說，受拉丁美洲的債務問題及過往經濟發展中的其他事件影響，不僅在美國、而且從全球來說，銀行業均在經歷調整的過程，出現較多的合併與收購，自然地導致銀行業中的機構數目在縮小，在同一個管理層下聚集了較多的機構。香港在某種程度上也經歷着同一個過程，處於中心地位的控制性銀行，數目有所縮小。他認為這是一個自然發展的市場過程，雖然對部份業內人士而言非常痛苦。梁志雄則提醒說，拉美債務問題實際上影響的是大的國際性的銀行，而目前美國倒閉的基本上是較小的國內地區性銀行，困擾這些小銀行的問題性質不同。

至於在八十年代初曾有猛烈發展勢頭的電腦工業，聶格信與梁志雄都認為，電腦技術在行業相當分散的範圍內取得很大進展，雖然在今後不會有八十年代初的戲劇性突發局面，但仍是今後經濟發展的重要推動力。如在電訊業，信息加工與服務業技術方面，都應用了電腦技術，而這些

香港經濟八六年恢復較高增長率

雷興悟

香港上海匯豐銀行總經理



在渡過兩年懸望中英會談結果的不穩定期後，香港現又再面對另一種不穩定因素——這是關於出口方面的表現。香港素以擅長將產品出口銷售見稱，但今年此情況的急劇逆轉，已使較早時各方面對八五年經濟所作預測全告落空。過去十年，香港本產貨品出口僅有一年無所增長。那是一九八二年，承接上一年美國及世界各地經濟衰退之後，港貨出口下跌百分之三。以現跡象看來，今年港貨出口量可能跌減百分之七至八。尤令人苦惱及困惑者，是眼前的出口下降竟發生於世界經濟相對興旺的期間。雖然美國經濟增長顯著低於前所預測，但其對香港出口的影響卻不合比例的大，而損害性亦較出口增長往績模式所推示者為深。無論如何，美國消費開支及經濟擴展與香港出口增長兩者間的關係於今年已呈減弱。若非對華貿易劇增，港貨出口總值在今年頭三季當下跌百分之十一，而轉口貨值則毫無增長。

整體經濟不尋常處

除港貨出口有意想不到的跌減外，整體經濟亦表現若干不尋常之處，例如儘管本產貨品出口萎縮，本港今年的對外收支賬卻可能錄得較去年為高的貿易盈餘。在首九個月此項盈餘已達四十七億元，為本港的一項紀錄。尤令人詫異者為私人消費增長速度奇低。工業生產下降無可避免會導致就業機會轉移，但本港勞動人口實際上仍維持在充份就業狀態。儘管製造業方面約有五萬人失業，但其他經濟環節卻增加了大致相約數目的新職位。整體工資水平亦上升了約百分之九，雖然許多工人再無機會像去年般賺取豐厚的超時工作補薪。正常來說

在地產及股票價格急升期間，消費明顯會受到富裕感的刺激，然而此現象在今年並不甚顯著。再者，大幅下降的利率除支持樓宇按揭貸款有健康增長外，並無助於促進投資或企業信貸需求。

官方對於一九八五年本港生產總值增長的預測原為百分之七，其後調低至百分之四點五。現今看來恐怕連後一增長率亦難達到。過去十年內，本港實質經濟表現及不上官方預測，僅曾有一次而已。

基於以上背景情況，特別是世界經濟展望仍然甚為混亂，實在容易使人感到沮喪及對一九八六年前景抱悲觀看法。一般預測明年的國際貿易會較今年稍遜。於過去兩年大大刺激了海外經濟增長的美國貿易赤字，似已不可能繼續增加。近期國際間合作抑挫美元匯價已取得相當成績，美元下跌可限阻外國貨品對美國市場作進一步滲透。當明年出口貿易在世界經濟擴展中所起作用較誘發性的內部經濟政策，始能實現其現今預期的增長。

中國入口需求減低

另一點使香港引以為慮的是中國的外貿政策。許多人擔憂中國外匯儲備的急速下降及由此促致的嚴格入口制，將嚴重打擊中港貿易。話雖如此，至今所得實証顯示新的限制措施目的僅在於禁絕濫用有限的外匯資源，而並非要橫加全面性的入口限制。然而有一點無可避免的是隨着中國工業基礎日漸壯大，其對消費品的入口需求將會減輕。

但在國際層面上，前景並不盡是黯淡，其中亦有若干值得欣慰的發展。美國第三季國民生產總值增長預測最近由百分之三點三修訂為百分之四

點三，這加強了列根政府對於美國經濟繼續壯旺的信念，亦使更多人同意一九八六年美國經濟將有約百分之三增長的樂觀預測。聯邦儲備局所採較鬆的貨幣政策，已消除人們對於美國可能加息的恐懼，其他國家的貨幣也免除了受美元強勢的威脅，因而得以調低其本國利率。較低的或穩定的利率環境有利於先進國家經濟發展，同時亦減輕許多發展中國家的外債負擔。明年油價或會稍為下降，其他商品價格預期會維持穩定。此外，低通脹率及高失業率已促成許多切合實際的工資協議，因而使主要工業國家有較佳機會取得無通脹的經濟增長。

明年經濟增百分之五

展望一九八六年香港的經濟前景，假設世界各經濟強國明年的平均增長率不低於百分之三，而國際貿易增長率與今年相同，即增百分之五，則香港貨品出口量藉着近期港元匯值貶降之助，明年將可由現時的低水平攀升，估計最小當有百分之五的升幅，而轉口的升幅亦會有百分之十五。同時，預料私人消費開支有百分之六的實質增長，政府消費開支的增長亦會相約。由於政府收支賬項預測有小量盈餘，估計公共部門對樓宇及建築的投資將實質增加百分之三，扭轉今年負增長之勢。至於私人部門的樓宇及建築投資活動預料會上升百分之四，地產發展商的利潤幅度增百分之八，而廠房及機器設備投資亦增百分之八。勞務賬方面，預測淨盈餘上升百分之十。上述各項累計起來，所得本港生產總值實質增長率為百分之五。基於明年通脹可能緩升至百分之五，估計一九八六年本港名義生產總值將超越三千億港元。

(原載：經濟一周[港]1985年6卷1期6頁)

八六年香港經濟將勝過八五年

一九八六年經已來臨，本刊同人謹向讀者諸君恭祝新年生意興隆！

香港的經濟貿易經過一九八四年的較大幅度增長後，一九八五年逐漸放慢；一九八六年的發展變化，深為各方所關注。

回顧過去一年的香港經濟貿易，好、淡因素互見，但總的仍有一定增長。雖然港府對1985年香港生產總值增長率的預測已由年初時的7.2%一再調低至4%弱，但仍能在前年增長9.4%的高水平上繼續保持增長，反映香港經濟仍具活力，與東南亞甚至一些主要西方工業國家和地區相比較，香港經濟的表現仍屬較佳的。

去年香港經濟貿易的變化，當以港產品出口由1984年劇增32.1%轉為減退為顯著。由於西方經濟、特別是美國經濟增長顯著放緩，貿易保護主義情緒高漲，加上港元追隨美元一度呈現強勢，而港產品的結構轉型和升級換代開展緩慢，對外競爭能力削弱，使香港產品外銷在去年裏出現自一九七六年以來首見的量、值全面減退。十大外銷市場除對中國內地繼續保持大幅度增長外，其餘九大市場去銷首十月分別下降5—20%不等，其中對美國出口減退9%或45.20億元（單位：港元。下同），實為1975年以來所首見。主要工業部門普見困難，尤其居出口第二位的電子業困難突出，停業或倒閉家數增加。港產品出口的減退，嚴重影響原料、半成品和設備進口需求，導致1985年以來香港整體貿易增幅顯著縮小。1985年首十月香港對外貿易總值3,821.11億元，增幅由前年同期的36.2%，縮小至1985年的5.1%，其中總出口增幅由上年同期的41.9%，縮小至6.8%，進口增幅亦由前年同期的31%縮小至去年的3.4%。

但另一方面，轉口貿易持續發展，旅遊興旺，地產復甦，特別隨着中英關於香港前途的聯合聲明正式生效，香港局面愈趨穩定，對內地經濟貿易

往來續見加強，外來資金大量流入，有力支持香港經濟繼續保持增長。事實上，過去一年香港經濟已從過去的主要由工業出口帶動轉為以轉口貿易和其他服務性行業為主要推動力。去年首十月轉口貿易在前年同期增加41.9%的基礎上再擴大31%，總值為870.81億元，所佔香港總出口值的比重由前年全年的37.7%升至去年的46.1%，並有力地促進了倉儲運輸、金融保險等有關行業的發展，改善了對外貿易的收支。地產物業全面復甦，地價、樓價、租值普遍上升，按港府地土廳統計，1985年首十月各項地產交易總值886.42億元或增69%，其中房地產買賣合約數目共45,656宗，價值219.59億元，分別比上年同期增加85%及47%。遊客到港人數全年估計可達350萬人次，旅遊收入近160億元，均比前年增約一成。而股票市場在中英協議簽訂的一年來已由低沉恢復為蓬勃。首十一月股市成交增至717.64億元或增60%，恒生指數最高曾攀至1,762.51點（十一月廿一日），比年初1,220.74點上升44%，近日雖有所回軟，但仍在1,700點的高水平上徘徊。

展望一九八六年的香港經濟貿易，關鍵要看西方經濟、特別是美國經濟的前景以及西方貿易保護主義的發展變化。從目前情況來看，一九八六年香港經濟可望平穩進展或比一九八五年稍好，全年實際生產總值估計將有5%或稍高的增長。主要根據是：

(1) 西方經濟大勢仍處週期性的恢復，主要西方國家經濟今年仍可保持增長趨勢。加上美元持續回軟，港元兌西方主要貨幣匯率也隨着回降，也將有利於港產品出口的恢復。

(2) 香港內部經濟方面，旅遊業、房地產建築業等仍趨發展，港產品出口可望恢復增長。旅遊業今年到港遊客據香港旅遊協會估計可有5—7%增長，主要因為西方經濟仍趨增長以及香港作為亞太區旅遊中心的地位提

高，來港遊客面趨向擴大。建築業也因公私建築全面擴大，對整體經濟的支持力將更大。今年香港計劃相繼興建數項大工程，包括耗資30億元的第二條海底隧道，以及荃灣至沙田的幹綫通道、獅子山大老山隧道等，都會有助本港經濟發展。至於一年來困難較大的工業近期接單也有轉機，如製衣、紡織業接單好轉，美國綫出現訂購明春成衣提早，部份大製衣廠已接入上半年訂單，加上低通脹、低利率的局面持續，以及港元匯價回順，有助於出口競爭力的提高。因此，如果沒有特殊的變化，港產品出口預料不致再度出現減退。

(3) 內地與香港間的經貿合作將進一步擴大，兩地間關係愈趨密切。今年是內地執行第七個五年計劃的首年，預料內地與香港經濟合作會更加多樣化，兩地貿易往來將繼續擴大。一般估計今年香港消費品對內地去銷將會放緩，而生產資料性質的商品將會增加。一些港商認為，鑒於中日貿易的持續不平衡，將更有利於港商向內地去銷。至於內地貨對港出口估計會有進一步的增長。內地貨供港從1985年七月份起已連續四個月恢復增長，鑒於目前內地進一步加強出口管理和協調，有關商人經營信心逐漸恢復和提高，所以估計今年內地對港出口的增長率將高於去年。

但是，也要看到今年香港面臨的困難和問題仍不少，特別是西方貿易保護主義已發展成為“當前香港經濟面臨的最嚴重威脅”。最近里根政府雖已否決了《曾健士法案》，但下半年香港又要面對多種纖維協定滿期的問題；還有香港與共市、美國的紡織品雙邊協定分別於1986年及1987年滿期，談判前景荊棘滿途。加之香港工業結構轉型和產品向高質化發展緩慢，因此對新年的香港經濟貿易前景從目前來看還不能過份樂觀。

（原載：香港市場周刊 1986年1期3頁）