



香港經濟金融月報 (2024 年 7 月刊)

中銀香港研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究
- 綜合期刊

高級經濟研究員 陳蔣輝

經濟研究員 徐若之

分析員 李宇嘉

核心要點

作者: 陳蔣輝

Email: chenjh@bochk.com

Tel: +852 282 66775

作者: 徐若之

Email: susiexu@bochk.com

Tel: +852 282 66195

作者: 李宇嘉

Email: liyujia@bochk.com

Tel: +852 282 66190

聯系人: 陳女士

Email: ccchan@bochk.com

Tel: +852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

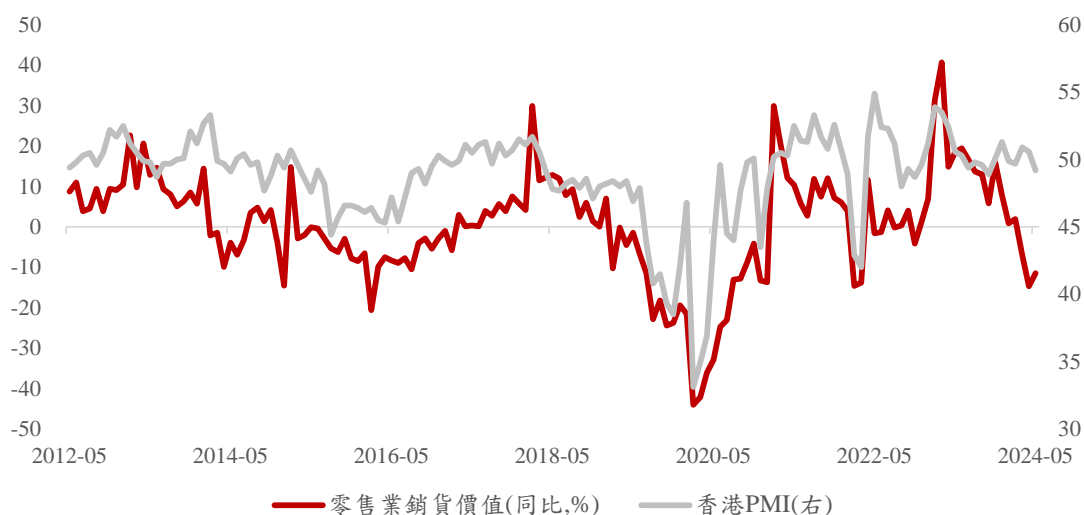
香港經濟維持擴張態勢，5 月商品進出口貨值分別同比上升 9.6% 和 14.8%，保持較快增長。訪港旅客同比上升超 20%，整體消費物價同比上升 1.2%，失業率則維持在 3% 的較低水平。唯零售業總銷貨價值同比下跌 11.5%，已是連續第 3 個月下跌。私人住宅售價指數在 5 月份環比下跌 1.2%，「撒辣」短期效應或逐漸消退。4 月香港寫字樓與零售業樓宇市場延續疲弱態勢，未來仍面臨壓力。

金融市場方面，5 月香港銀行業總存款餘額上升，總貸款餘額下跌，綜合利率繼續下行。港元貨幣供應增加，外匯儲備資產環比亦有所上升。內地投資者關注港股高股息資產，港股通成交活躍。6 月恆生指數窄幅震蕩，創業板時隔三年首迎新股上市。債市整體呈上行趨勢，政府債券與中資美元債價格均上升；港元內外部需求支持港元利率上升，港元兌美元小幅升值。

一、宏觀經濟

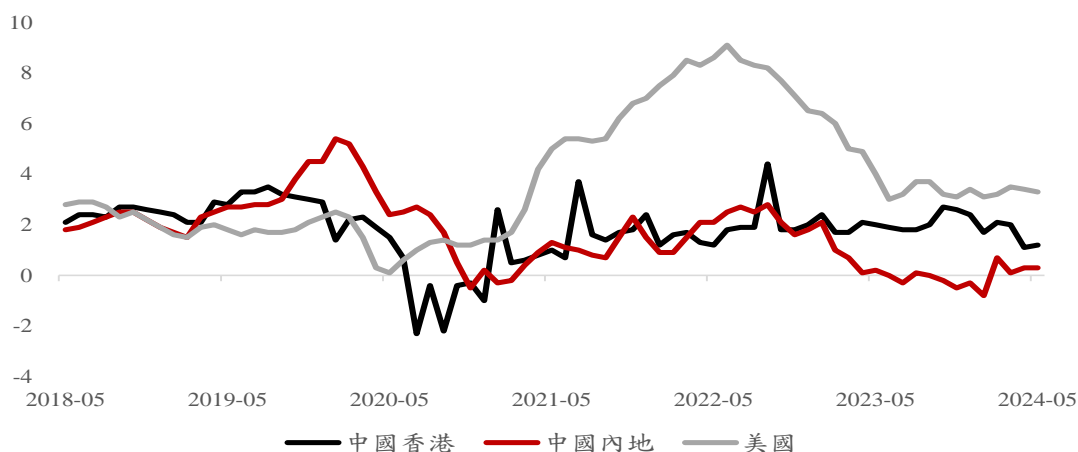
零售業總銷貨價值同比維持負增長。5 月份香港零售業總銷貨價值為 305 億港元，同比下跌 11.5%，已是連續第 3 個月下跌。其中，百貨公司貨品下跌 21.1%，珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物的銷貨價值下跌 21.4%，汽車及汽車零件下跌 29.8%，跌幅較大。2024 年前五個月，香港零售業總銷貨價值同比下跌 6.1%，短期內零售業仍是充滿挑戰。雖然近期中央密集公布了一系列惠港措施，包括進一步優化個人遊計劃，以及提高內地居民旅客行李物品免稅額度，利好本港零售業務，但港人北上消費形成新風潮，相應會減少港人的本地消費意願，對香港零售業帶來的負面影響愈發明顯，其趨勢值得持續關注。

圖 1：香港零售業總銷貨價值同比增速和 PMI



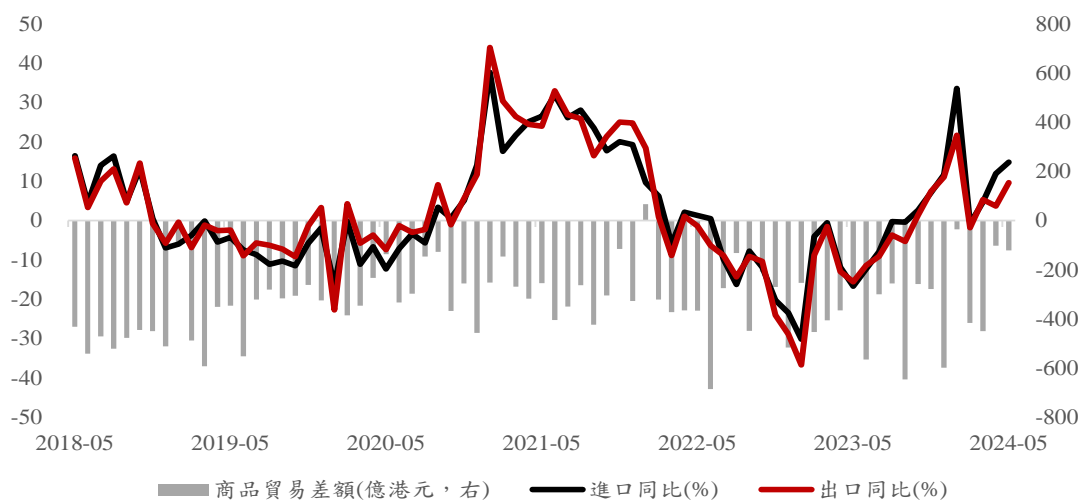
資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

5 月綜合消費物價指數保持溫和。5 月份香港整體消費物價同比上升 1.2%，略高於 4 月份的 1.1%。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，5 月份綜合消費物價指數（即基本通脹率）同比上升 1.0%，亦高於 4 月份的 0.9%。分項來看，在各類綜合消費物價指數組成項目中，煙酒價格同比上升 20.1%，外出用膳及外賣價格同比上升 3.0%，升幅較大。按年跌幅較大的為電力、燃氣及水，同比下跌 10.9%。未來雖然物價會隨着香港經濟繼續復甦而有上升壓力，但外圍價格壓力將逐漸緩和，預計香港整體通脹在短期內會維持在較為溫和的水平。

圖 2：美國、中國內地和香港 CPI (同比, %)


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

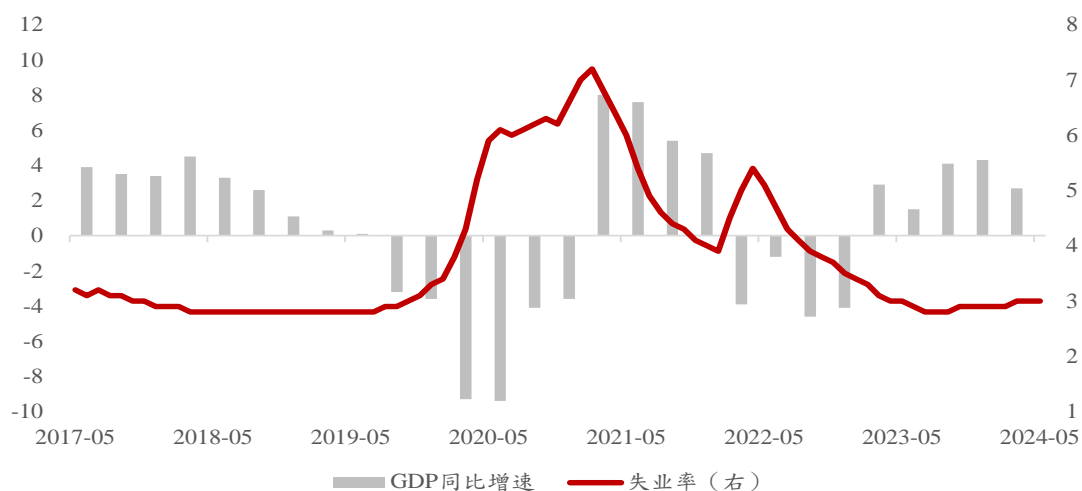
商品貿易保持較快增長。商品貿易增速在 5 月份維持正增長，其中，商品整體出口貨值為 3,759 億港元，同比上升 14.8%；進口貨值 3,881 億港元，同比上升 9.6%；有形貿易逆差 121 億港元，相當於商品進口貨值的 3.1%。分國家和地區來看，輸往亞洲的出口貨值同比上升 18.7%，升幅較大，而輸往瑞士和荷蘭的貨值則跌幅較大；分品類來看，出口產品中電動機械、儀器和用具及零件上升 16.3%，辦公室機器和自動資料處理儀器上升 43.4%，增長較快。今年前五個月，香港出口貨值同比上升 12.5%，進口貨值上升 7.4%，有力拉動了香港的經濟增長。展望未來，外部需求仍然較為強勁，香港商品貿易在短期內有望繼續錄得較好表現，今年香港全年 GDP 增速或在 2.8% 左右。

圖 3：香港商品進出口貿易


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

失業率維持在較低水平。香港 3 月至 5 月經季節性調整的失業率為 3.0%，和前值相同，就業不足率則增長 0.1 個百分點至 1.2%。失業人數為 11.62 萬人，較前值上升 2,500 人，就業不足人數為 44,700 人，較前值上升 4,200 人。總就業人數由 4 月的 3,694,100 人，上升至 5 月的 3,696,900 人，增加約 2,800 人。同期的總勞動人口亦由 3,807,800 人上升至 3,813,100 人，增加約 5,300 人。自特區政府推出新一輪的人才引進計劃以來，已吸引超 12 萬人才來港，對香港的就業市場結構產生了積極的影響。展望未來，高息環境持續等對香港經濟帶來不小挑戰，但訪港旅遊業和本地私人消費的進一步復甦有利於香港失業率繼續維持在較低水平。

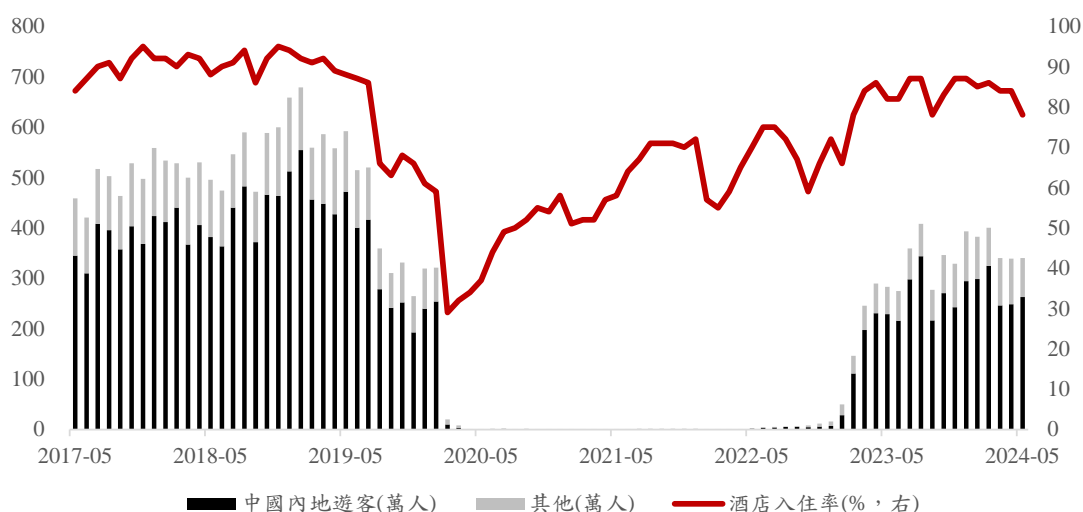
圖 4：香港 GDP 同比增速和失業率（%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

訪港旅客人數保持強勁。5 月錄得訪港旅客 3,398,458 人次，同比上升 20.2%。其中內地遊客 2,626,081 人次，同比上升 14.9%，非內地遊客 772,377 人次，同比上升 42.4%。非內地遊客增速較快，很大程度得益於香港是亞洲的航空樞紐，部分旅客經香港去內地旅行。今年前五個月，共錄得超 1,800 萬人次旅客，同比增長 77.8%。自去年初通關以來，香港酒店、交通等在接待遊客能力方面有了很大的提升，特區政府也在積極向中央爭取更多內地遊客訪港，內地自由行城市增至 59 個，訪港旅客人數穩步上升。從酒店入住率看，5 月香港酒店入住率為 78%，較前值有所下降。展望未來，隨著年內各種盛事在港舉行，以及一系列惠港政策的落地，訪港旅客人數有望在年內保持強勁勢頭。

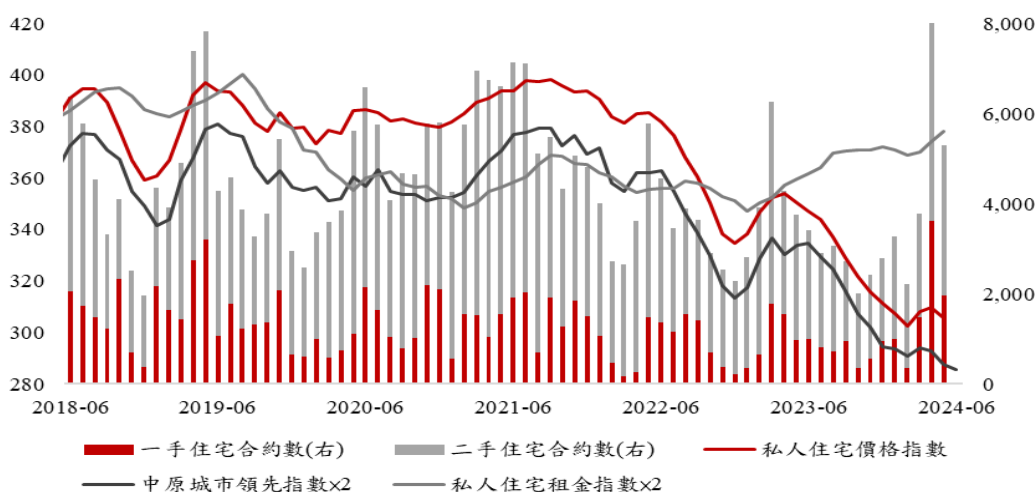
圖 5：訪港遊客和酒店入住率



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

樓市「撒辣」短期效應逐漸消退，量價均有回落跡象。5 月香港私人住宅售價指數為 305.9 點，環比下跌 1.2%。首五個月樓價跌幅由上月的 0.5% 擴大至 1.7%，較 2021 年 9 月高位下跌 23.2%。2 月底特區政府「撒辣」後，3 至 4 月回升 2.4% 后，5 至 6 月繼續下行（中原城市領先指數下跌 2.4%）。市場交易亦有回落跡象，3 至 5 月平均交易超過 6,000 宗，顯著高於 2019 至 2023 年間每月 4,700 宗水平，6 月成交量僅 3,856 宗，較 5 月下降約 31%。高利率抑制需求和短期新房供應增加是今年香港住宅市場面臨的週期性壓力，今年樓價仍有下跌壓力。租賃市場持續回暖，私人住宅租金指數 5 月環比上漲 1%，首五個月上漲 1.6%。

圖 6：私人住宅售價指數與合約數



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

寫字樓與零售業樓宇市場延續疲弱態勢。4月寫字樓租金指數下跌1.2%，首四個月下跌2.7%，較2019年歷史高位下跌16%。4月的售價指數尚未更新，今年首三個月售價指數下跌6.2%，較2018年底歷史高位已跌去31%。零售業樓宇市場繼續走弱，4月零售業樓宇租金指數下跌0.35%，售價指數下跌1.4%，首四個月租金指數和售價指數分別下跌2.5%和4.9%，較2019年歷史高位分別下跌12.1%和26%。考慮到近年寫字樓與商業樓宇供應有所增加，空置率位於高位（2024年3月寫字樓空置率約為16.7%，2023年商業樓宇空置率約為11%），疊加高利率將繼續維持一段時間，預計今年香港寫字樓與零售業樓宇仍有下行壓力。

圖 7：寫字樓售價指數與合約數

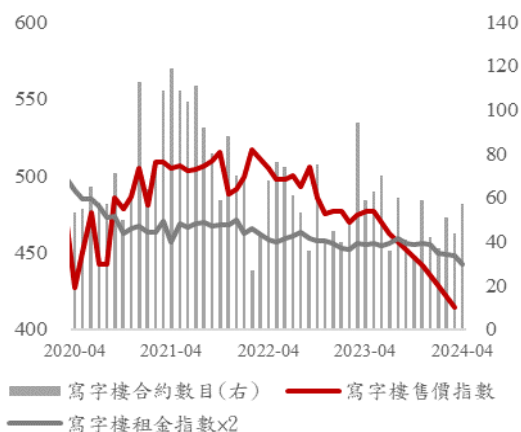
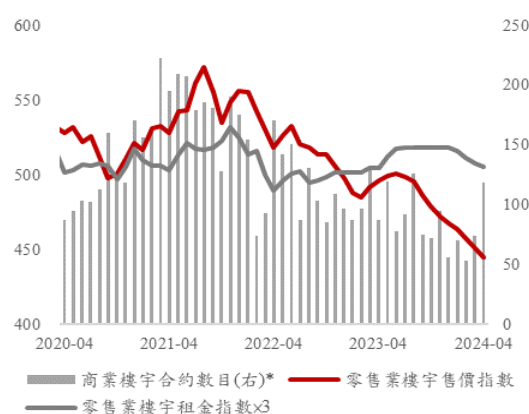


圖 8：零售業樓宇指數與合約數¹



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

二、金融市場

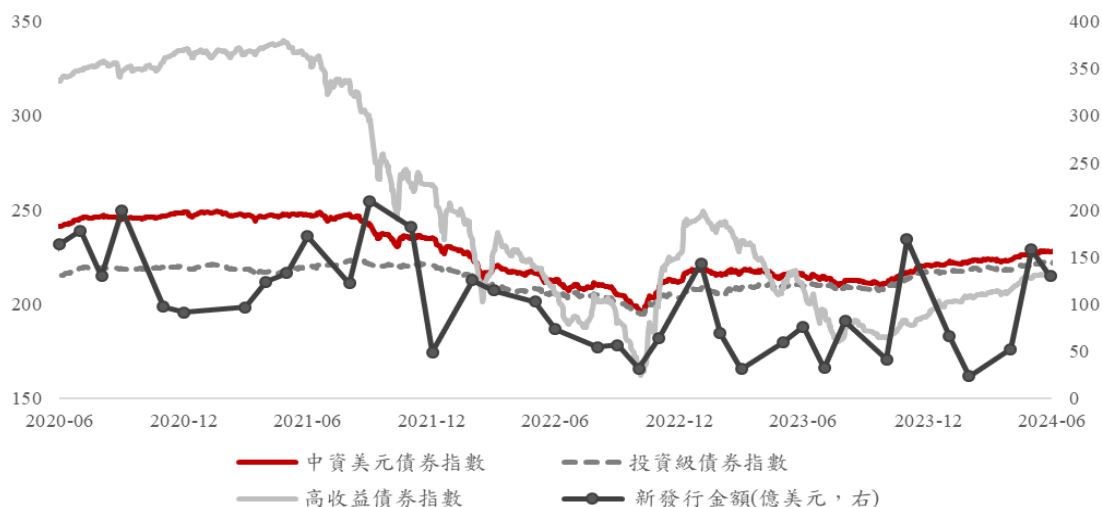
港股二級市場窄幅震蕩，創業板時隔三年首迎新股上市。6月恆生指數下跌2.0%至17,719點，以整理回調行情為主。近期市場關注美國大選、內地二十屆三中全會等關鍵政策導向，以及宏觀經濟方面內地有效需求和私人信貸的修復情況、美國開啓降息的時點等，觀望情緒主導恆指窄幅震蕩，日均成交額環比下跌20.4%至1,104億港元。IPO新發共9家公司上市總集資額約36億港元，雖然未見顯著反彈，但一些回暖跡象值得關注：創業板時隔三年首迎新股上市，IPO申請遞表數量有所增加，從認購倍數看市場散戶投資者打新熱情回升。今年上半年，恆生指數累計上漲3.9%，日均成交額1,104億港元，同比減少4.5%。IPO集資額約132億港元，同比下跌26.2%。

¹*商業樓宇包括零售業樓宇及其他設計及改建作商業用途的樓宇，不包括寫字樓。

圖 9：恆生指數與成交額


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

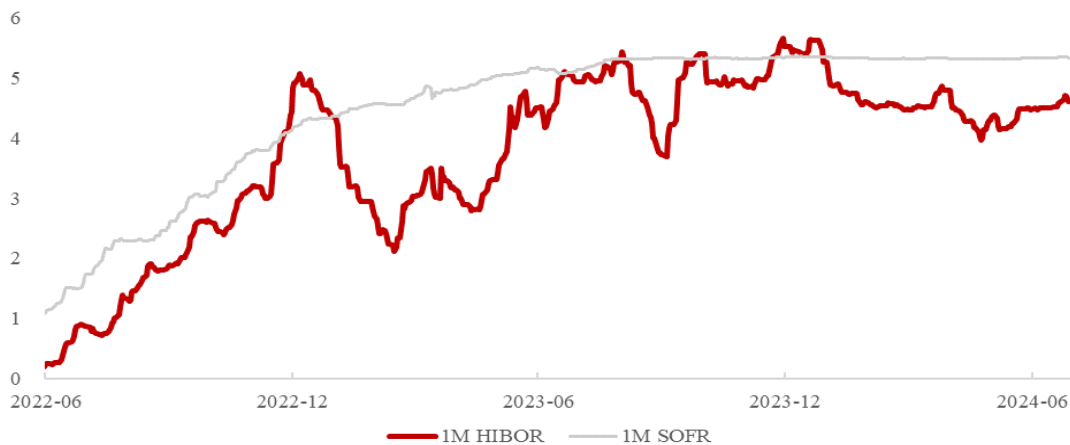
債市整體呈上行趨勢，政府債券與中資美元債價格均上升。6 月香港政府債券 1 年至 10 年期價格上漲，收益率曲綫整體下移，1 年期和 10 年期收益率分別下跌 7bps 和 31bps，期限利差倒挂加深至 70bps。中資美元債二級市場 Markit iBoxx 指數上漲 0.7%，投資級和高收益債券指數分別上漲 0.6% 和 1.3%；今年上半年，中資美元債券指數上漲 3.3%，投資級和高收益債券指數分別上漲 2.2% 和 11.8%，內地房地產支持政策、地方政府一攬子化債方案有效助力地產、城投債企穩回升。6 月中資美元債新發行金額總計 130 億美元，環比減少 18%；今年上半年發行金額約 553 億美元，同比增加 37%。

圖 10：Markit iBoxx 亞洲中資美元債指數與新發金額


資料來源：Wind，Bloomberg，中國銀行香港金融研究院

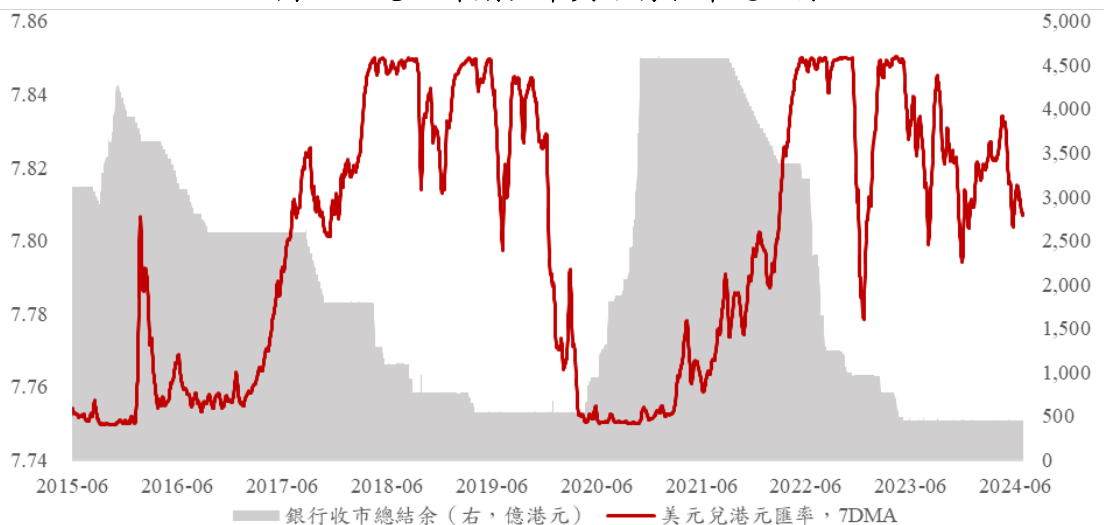
港元內外部需求支持港元利率上升、匯率走強。6月港股步入分紅密集期疊加港股通資金淨流入增加港元內外部需求，推升1個月HIBOR月末收報4.61%（5月末4.47%）。同期，美元利率維持高位對港元利率形成支撐，6月美聯儲議息會維持利率不變，紀要顯示降息仍需更多證據支持，未來美聯儲開啓降息後港元利率或將下行。匯率方面，美元兌主要貨幣仍較強勢，而港元兌美元小幅升值。儘管6月歐央行等部分主要央行開始降息，貨幣政策走向分化疊加歐洲大選不確定性推動美元指數上漲，但港元利率上行仍支持港元相對美元升值，月底收報7.8082，較上月底走強0.16%，銀行體系收市總結餘450億港元。

圖 11：1 個月 HIBOR 與 1 個月 SOFR 期限利率（%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

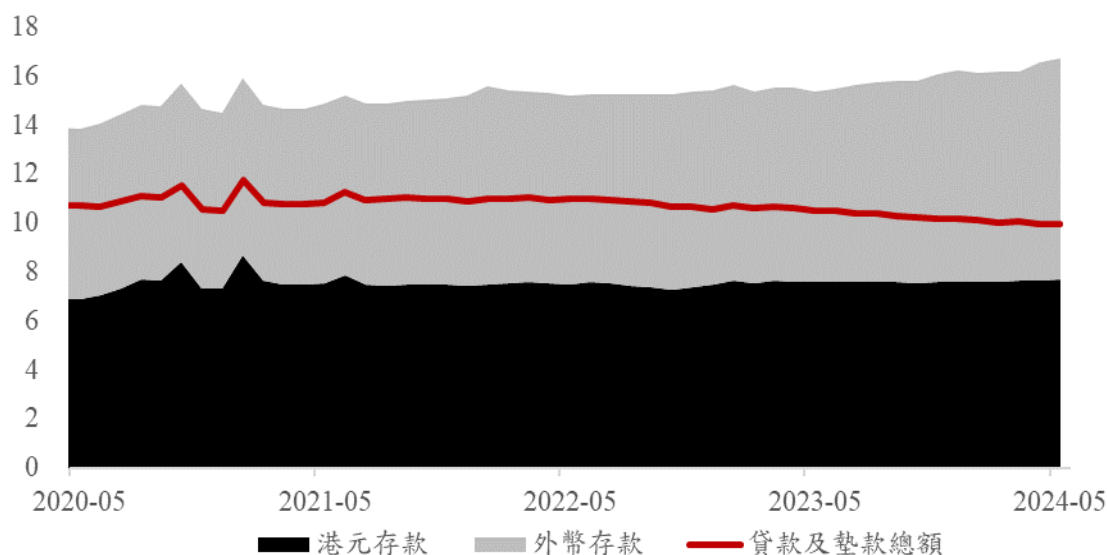
圖 12：港元即期匯率與銀行收市總結餘



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

資金流入銀行體系使存款總額繼續上升。5 月香港銀行業總存款環比上漲 1.1%，至 16.7 萬億港元。港股通資金淨流入、人才來港以及部分企業重返香港是資金流入的主要驅動因素。其中，港元、人民幣和外幣存款分別上升 0.3%、4.2% 和 1.8%。但貸款需求仍較低迷，總貸款環比下跌 0.4% 至 9.9 萬億港元，在香港使用的貸款（包括貿易融資）及香港境外使用的貸款分別下跌 0.3% 和 0.7%。跨境貿易結算的人民幣匯款總額從 4 月的 12,570 億元人民幣下跌 5.9% 至 11,832 億元人民幣。同期港元貸存比率由 82.1% 下跌至 81.4%，反映銀行平均資金成本的綜合利率下跌至 2.61%。

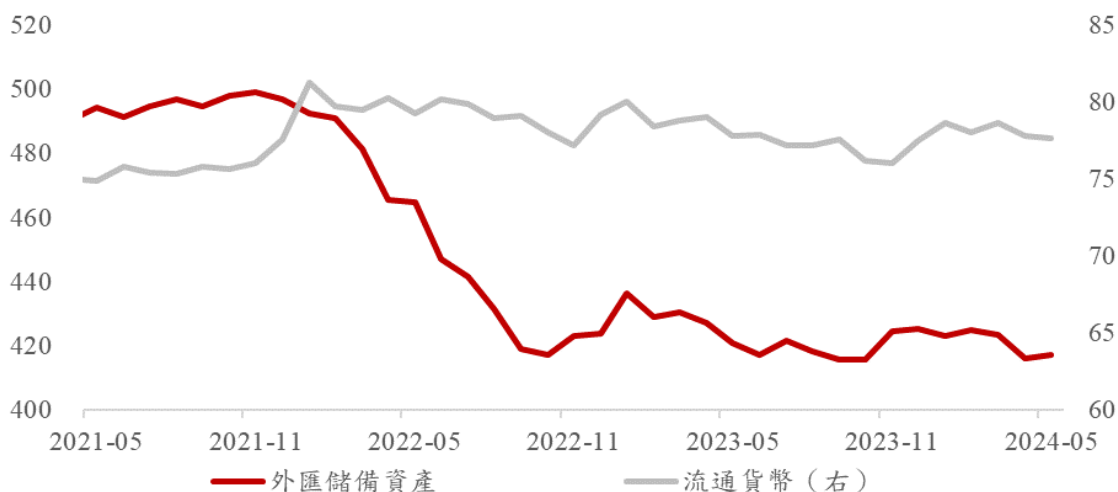
圖 13：香港銀行業存貸款（萬億港元）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

港元貨幣供應增加，金管局展開央行數碼貨幣跨境合作。5 月港元貨幣供應量 M2 及 M3 環比均上升 0.4%，同比增加 1.5%；季調後的港元貨幣供應量 M1 環比下跌 0.1%，同比減少 8.4%。金管局通過貼現窗向銀行提供貸款 47.2 億港元，較上月的 13.4 億港元有所增加。官方外匯儲備資產為 4,172 億美元，環比增長 0.2%，同比減少 0.9%，相當於香港流通貨幣 5 倍多或港元貨幣供應 M3 約 39%。6 月，香港金管局與法國央行宣布開始批發層面央行數碼貨幣（wCBDC）合作，將研究金管局 Ensemble 項目沙盒與法國央行 DL3S 基建互通性，推動全球代幣化市場發展。

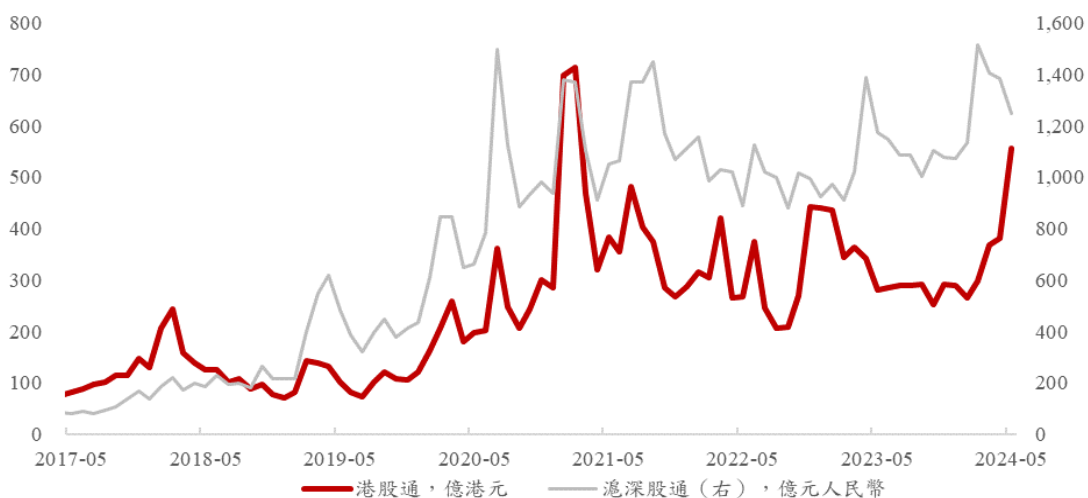
圖 14：中國香港外匯儲備資產（十億美元）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

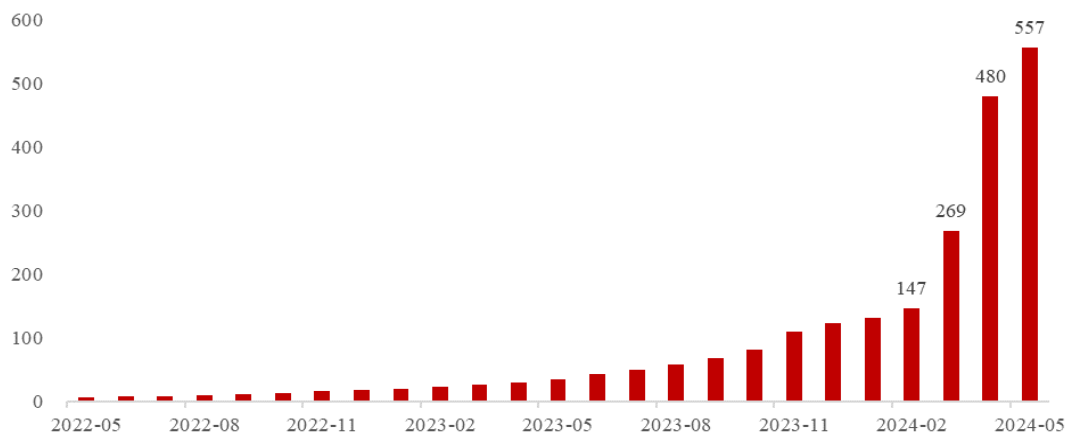
內地投資者關注港股高股息資產，港股通成交活躍。5月滬深股通日均總成交額1,248億元人民幣，環比減少9.7%；港股通日均成交額557億港元，環比顯著增加46.1%，近期內地投資者關注相對低風險的投資策略，港股高股息資產成投資熱點。債券北向通交易量9,792億元人民幣，月度日均成交466億元人民幣。其中，國債和政策性金融債交易活躍，分別佔比42%和41%。「跨境理財通」個人投資者新增4,779人，內地新增3,695人參與南向通投資香港市場。5月內地香港跨境匯劃金額為76.5億元人民幣，自開通以來跨境匯劃金額累計556.7億元人民幣。

圖 15：滬深港通日均成交金額



資料來源：港交所，中國銀行香港金融研究院

圖 16：跨境理財通內地香港資金匯劃（累計，億元人民幣）



資料來源：中國人民銀行，中國銀行香港金融研究院



三、主要經濟金融指標

	2023-12	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2024-5	2024-6	YTD
GDP(同比，%)	4.3			2.7				2.7
零售貨值(同比，%)	7.8	0.9	1.9	-7.0	-14.7	-11.5		-6.1
CPI(同比，%)	2.4	1.7	2.1	2.0	1.1	1.2		1.6
貨物出口(同比，%)	11	33.6	-0.8	4.7	11.9	14.8		12.5
貨物進口(同比，%)	11.6	21.7	-1.8	5.3	3.7	9.6		7.4
失業率(%)	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0		-
訪港旅客(同比，%)	2347	667.1	173.7	38.6	17.3	20.2		77.8
私人住宅售價指數(環比，%)	-1.36	-1.28	-1.59	1.79	0.29			-0.84
寫字樓租金指數(環比，%)	-0.13	-1.10	-0.49	-0.18				-1.76
零售樓宇租金指數(環比，%)	0.12	0.00	0.17	-0.06				-0.23
恒生指數	17,047	15,703	16,511	16,541	17,763	18,080	17,719	3.9
日均成交額(億港元)	986	967	900	1,112	1,123	1,398	1,112	5.1
IPO 首次募資金額(億港元)	86	21	0	26	31	18	38	134
銀行總存款(萬億港元)	16.2	16.1	16.2	16.2	16.6	16.7		3.2
銀行總貸款(萬億港元)	10.2	10.1	10.0	10.1	10.0	9.9		-2.4
1 個月 Hibor(%)	5.27	4.59	4.48	4.80	4.30	4.47	4.61	-
滬深股通日均成交額(億元)	1,074	1,135	1,515	1,406	1,382	1,248		-
港股通日均成交額(億港元)	289	266	298	367	381	557		-
外匯儲備(億美元)	4,255	4,231	4,251	4,235	4,164	4,172		-2.0

資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

近期報告

- | | | | |
|-----|--|-------------|-------|
| 1. | 2024 年第一季度泰國經濟情況回顧與未來展望 | 李彧 | 07.08 |
| 2. | 2024 年陸家嘴金融論壇政策評論 | 丁孟、曾之騰 | 07.04 |
| 3. | 離岸人民幣快報(2024 年 5 月號總第 122 期) | 黎永康、楊泳鋒 | 06.21 |
| 4. | 中證監新五條對互聯互通的意義與未來發展建議 | 黎永康、楊泳鋒 | 06.18 |
| 5. | 內需仍有韌性，出口動能初現 —— 馬來西亞 2024 年一季度經濟金融回顧與展望 | 謝金銘 | 06.11 |
| 6. | 香港經濟金融月報 (2024 年 6 月刊) | 陳蔣輝、徐若之、李宇嘉 | 06.07 |
| 7. | 香港經濟開局呈現企穩回升態勢 | 莊仕杰 | 06.05 |
| 8. | 韌性與壓力並存——印尼 2024 年一季度經濟金融回顧與展望 | 謝金銘 | 05.28 |
| 9. | 離岸人民幣快報(2024 年 4 月號總第 121 期) | 黎永康、楊泳鋒 | 05.23 |
| 10. | 越南第一季度經濟實現溫和增長 | 李嬌 | 05.22 |
| 11. | 菲律賓 2024 年第一季度經濟數據回顧與未來展望 | 李彧 | 05.15 |
| 12. | 為穩定印尼盾，印尼央行 4 月再度加息 | 謝金銘 | 05.14 |
| 13. | 香港經濟金融月報(2024 年 5 月刊) | 陳蔣輝、徐若之、李宇嘉 | 05.08 |
| 14. | 離岸人民幣快報(2024 年 3 月號總第 120 期) | 黎永康、楊泳鋒 | 04.17 |
| 15. | 出口仍需耐心——馬來西亞經濟 2023 年四季度回顧與 2024 年展望 | 謝金銘 | 04.16 |
| 16. | 粵港澳大灣區 2023 年經濟回顧與 2024 年經濟展望 | 駱咪、吾永超 | 04.16 |
| 17. | 香港經濟金融月報(2024 年 4 月刊) | 陳蔣輝、徐若之、李宇嘉 | 04.11 |
| 18. | 3 月印尼央行維持政策利率不變 | 謝金銘 | 03.27 |
| 19. | 借力前海深港深度融合發展引領區 增強香港國際金融中心發展動力 | 應堅 | 03.27 |
| 20. | 穩定與延續——印尼經濟 2023 年回顧與 2024 年展望 | 謝金銘 | 03.21 |

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。

本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務（無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務）、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目而提供的服務賺得傭金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建「中銀大腦」為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升「中銀研究」的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近 60 人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

陳蔣輝：經濟學博士，現任中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員。主要研究領域為經濟增長、貨幣政策和香港經濟。在國際金融評論等期刊發表多篇學術文。在加入中銀香港之前，曾在香港金融管理局等單位從事經濟研究工作。

徐若之：香港科技大學經濟學博士，現任中國銀行香港金融研究院經濟研究員。主要研究領域為宏觀經濟、金融市場和房地產行業。加入中銀香港之前，曾在大型金融機構及諮詢公司從事宏觀經濟及房地產研究工作。

李宇嘉：現任中國銀行香港金融研究院分析員，主要從事金融市場研究。加入中銀香港之前，曾在大型國際金融機構從事宏觀經濟、外匯及利率策略研究工作。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位

郵箱：espadmin@bochk.com

或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港」訂閲号
經濟金融深度分析盡在掌握

©中國銀行(香港)有限公司。版權所有，翻印必究。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**