



恒生銀行  
HANG SENG BANK

## 香港经济月报

薛俊升

署理首席经济师

thomasshik@hangseng.com

## 零售数据与 私人消费开支

- 近年旅客消费主导零售销售走向，随着旅客消费下跌，本港零售销售因而放缓。
- 近月耐用消费品销售增长亦见减慢，反映本地居民消费意欲同样转趋审慎。
- 消费开支放缓，意味今年对经济增长的贡献将较去年逊色。
- 我们预期今年本港经济增长 1.8%，低于去年的 2.4%。

经济研究

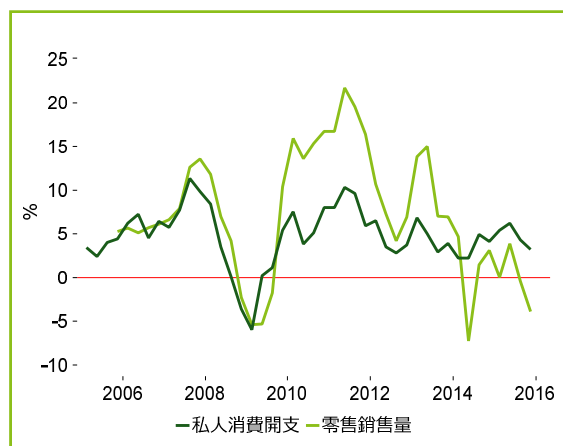
2016年3/4月



私人消费开支指本地居民用于商品及服务的开支，是每季计算及公布的本地生产总值的主要组成部分。

为适时分析私人消费开支的走势，不少人转而追踪每月公布的零售销售数据。两者走势向来颇为一致（表1）。

表1：零售销售量与私人消费开支增长

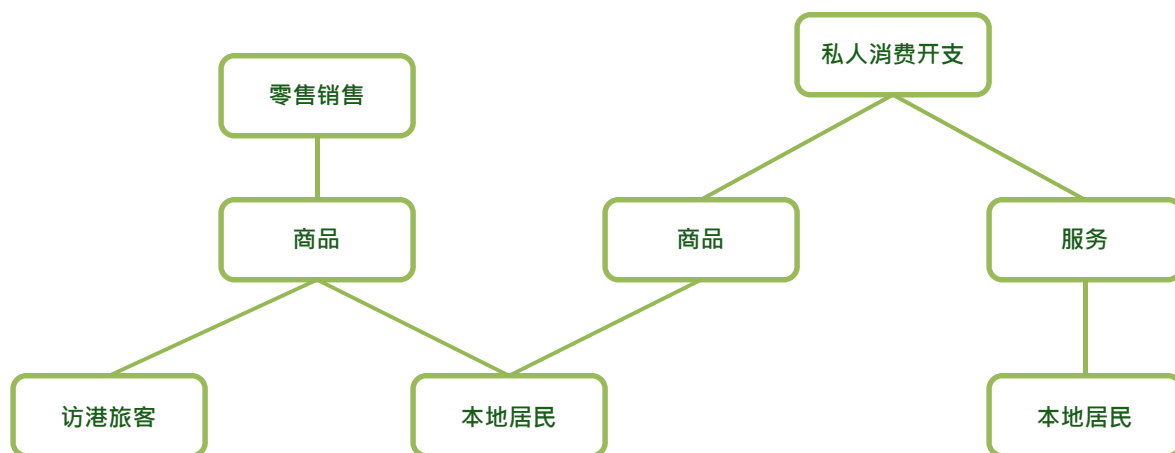


数据源：Macrobond，恒生银行

不过，以零售销售来推测私人消费开支的走向并不全面，我们要注意以下两点：第一，两者的定义不尽相同。零售销售仅包括用于商品的开支，并不涵盖用于服务的开支，而访港旅客用于商品的开支亦包括在内，但私人消费开支则撇除所有旅客的消费（表2）。在2015年，零售销售只相当于私人消费开支约30%。

第二，虽然零售销售与私人消费开支的走势一致，但近年前者的波幅较后者为高。在2010-2012年间，零售销售增长颇为显著，但近期却反复跌至零以下。

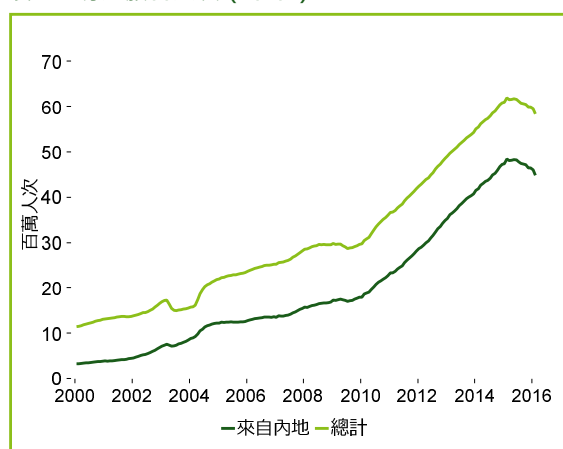
表 2：零售销售量与私人消费开支的关系



数据源：恒生银行

近年零售销售波幅较大，主要与旅客开支变动有关。在内地访港旅客上升的带动下，整体旅客人次由 2009 年的 2,960 万增逾一倍至 2014 年的 6,080 万（表 3）。同期整体旅客消费开支更急增 150%，由 1,203.54 亿港元升至 3,007.92 亿港元。我们的计算显示，2014 年计入零售销售的旅客消费开支，占整体零售销售额 42%。<sup>1</sup>

表 3：访港旅客人次（年率）



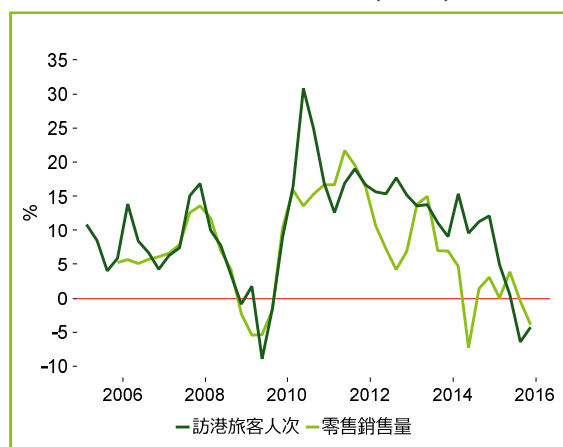
数据源：Macrobond，恒生银行

<sup>1</sup> 零售销售数据仅包括消费者在商品方面的开支，并不包括娱乐、交通等服务方面的开支。因此，零售销售包括旅客用于购物的消费，但不包括旅客用于娱乐、观光等方面的开支。



过去一年，访港旅客数目出现负增长。增幅由 2014 年第 4 季的 12.1% 降至 2015 年第 4 季的 -4.3%。同期零售销售量增长走势相若，由 3.1% 跌至 -3.9%（表 4）。

表 4：零售销售量与访港旅客人次（季度）



数据源：Macrobond，恒生银行

虽说旅客消费开支近年主导零售销售走向，但我们仍然可以从零售销售数据当中，了解私人消费开支的走势（后者并不包括访港旅客消费）。

旅客购物主要为珠宝首饰、衣服及化妆品（表 5）。除了电器及/或摄影用品外，旅客的购物消费大多计入零售销售的非耐用消费品类别（表 6）。换言之，零售销售的耐用消费品销售可视为反映本地居民消费的指标（表 7）。诚然，耐用消费品销售与私人消费开支的关联（表 7）较整体零售销售与私人消费开支的关联更高（表 1）。



表 5：访港旅客购物开支明细

(百万港元)	2014	% 占比
珠宝首饰及手表	48,218	23.1
衣服 / 布料	35,130	16.8
化妆品及护肤品 / 香水	31,011	14.8
皮制用品 / 人造制品	30,666	14.7
电器 / 摄影用品	23,831	11.4
食品、酒类及香烟	21,095	10.1
其他	12,395	5.9
个人护理用品	6,536	3.1
共计	208,883	100.0

注：2015 年数据有待公布  
数据源：香港旅游发展局，恒生银行

表 6：零售销售货值明细

(百万港元)	2015	% 占比
耐用消费品包括电器及摄影器材	88,097	18.5
非耐用消费品	387,059	81.5
- 其他消费品包括药物及化妆品	88,266	18.6
- 珠宝首饰、钟表及名贵礼物	86,213	18.1
- 衣物、鞋类及有关制品	61,117	12.9
- 超级市场	52,036	11.0
- 百货公司	50,123	10.5
- 食品、酒类饮品及烟草	40,356	8.5
- 燃料	8,950	1.9
共计	475,156	100.0

数据源：政府统计处，恒生银行

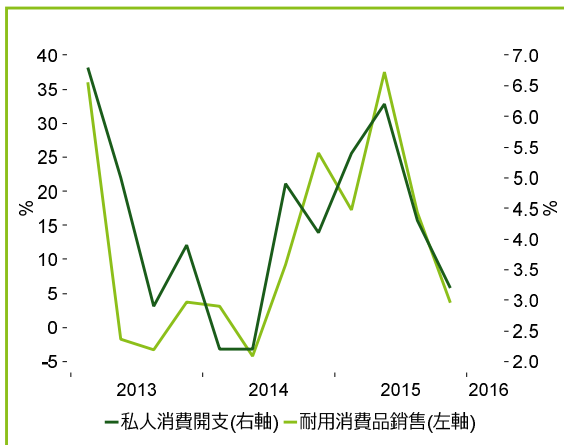


耐用消费品销售增长于 2015 年下半年显著放缓，由第 2 季的 37.5% 跌至第 4 季的 3.6%。同期私人消费开支增长亦由 6.2%，大幅下降至 3.2%。踏入 2016 年，首两个月耐用消费品销售增长更跌至零以下，显示今年第 1 季私人消费开支增长或进一步放慢。

上述分析意味不论旅客或本地居民的消费同样减慢。虽然本地居民用于服务的开支同为私人消费开支的一部分（表 2），而且服务业的消费向来较商品的消费更为稳定，但值得注意的是，服务业的消费增长近期亦同样转差。去年第 4 季的增长仅为 1.4%，为近 4 年以来的最低水平（表 8）。

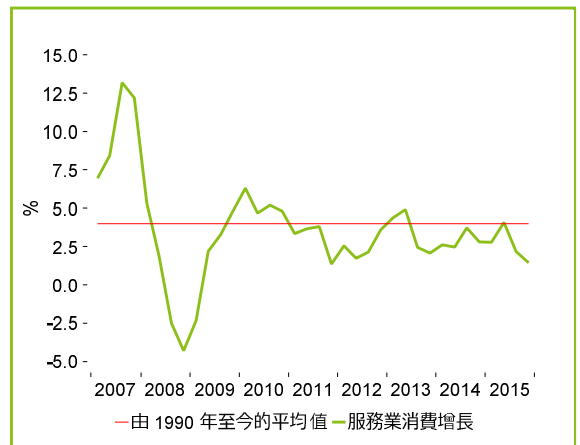
我们认为，环球经济前景不明朗及金融市场波动皆为消费意欲下降的主要原因。鉴于私人消费开支占本地生产总值约三分之二，消费减慢意味今年消费开支对经济增长的贡献或较去年逊色。我们预期今年本港经济增长 1.8%，低于去年的 2.4%。

表 7：耐用消费品销售与私人消费开支增长



数据源：Macrobond，恒生银行

表 8：服务业消费增长



数据源：Macrobond，恒生银行



#### 香港经济统计资料

2016年4月

	本地生产总值		零售销售		对外贸易					失业率 (经季节性调整)	通胀率
	名义 10亿港元	实质 按年(%)	货额 按年(%)	货量 按年(%)	出口		进口		贸易差额 10亿港元		
					10亿港元	按年(%)	10亿港元	按年(%)			
2011	1,934	4.8	24.9	18.4	3,341	10.2	3,768	11.9	-426.4	3.5	5.3
2012	2,037	1.7	9.8	7.2	3,437	2.9	3,915	3.9	-477.7	3.3	4.1
2013	2,138	3.1	11.0	10.6	3,562	3.6	4,065	3.8	-502.9	3.4	4.3
2014	2,258	2.6	-0.2	0.6	3,675	3.2	4,225	3.9	-550.0	3.2	4.4
2015	2,403	2.4	-3.7	-0.2	3,609	-1.8	4,051	-4.1	-442.5	3.3	3.0
2014 第2季	526	2.1	-7.0	-7.3	901	4.8	1,042	4.6	-140.7	3.2	3.7
第3季	581	3.1	1.6	1.4	985	5.9	1,109	5.7	-124.0	3.2	4.8
第4季	615	2.5	0.2	3.1	971	1.2	1,133	3.3	-161.3	3.2	5.1
2015 第1季	574	2.4	-2.3	0.0	836	2.3	955	1.4	-119.1	3.3	4.4
第2季	567	2.9	-0.9	3.9	883	-2.0	1,008	-3.2	-125.1	3.3	3.0
第3季	616	2.2	-4.8	-0.4	945	-4.1	1,035	-6.7	-89.9	3.3	2.3
第4季	646	1.9	-6.6	-3.9	944	-2.8	1,053	-7.1	-108.4	3.3	2.4
2015 10月	NA	NA	-3.0	1.2	320	-3.7	349	-8.5	-30.0	3.3	2.4
11月	NA	NA	-7.8	-6.0	315	-3.5	348	-8.1	-33.1	3.3	2.4
12月	NA	NA	-8.5	-6.1	309	-1.1	355	-4.6	-45.7	3.3	2.5
2016 1月	NA	NA	-6.6	-5.2	300	-3.8	317	-9.0	-17.4	3.3	2.7
2月	NA	NA	-20.6	-19.5	204	-10.4	238	-10.1	-33.1	3.3	3.1
年初至今	NA	NA	-13.6	-12.4	504	-6.6	555	-9.5	-50.6	3.3	2.9

	存款总额		人民币存款总额		贷款总额		货币供应 (M3)	住宅物业价格指数		访港旅客人次	
	10亿港元	按年(%)	10亿人民币	按年(%)	10亿港元	按年(%)	按年(%)	指数	年初至今 (%)	'000	按年(%)
2011	7,591	10.6	589	86.9	5,081	20.2	12.9	181.1	11.1	41,921	16.4
2012	8,296	9.3	603	2.5	5,567	9.6	11.0	227.6	25.7	48,615	16.0
2013	9,180	10.7	861	42.7	6,457	16.0	12.4	245.1	7.7	54,299	11.7
2014	10,073	9.7	1,004	16.6	7,276	12.7	9.6	278.3	13.5	60,839	12.0
2015	10,750	6.7	851	-15.2	7,535	3.5	5.5	285.3	2.5	59,913	-1.5
2014 第2季	9,612	13.3	926	32.7	7,074	16.0	15.0	250.3	2.1	13,831	9.6
第3季	9,920	11.4	945	29.4	7,210	12.7	12.3	266.3	8.6	16,130	11.2
第4季	10,073	9.7	1,004	16.6	7,276	12.7	9.6	278.3	13.5	16,180	12.1
2015 第1季	10,403	13.2	952	0.7	7,627	11.7	11.8	291.5	4.7	15,421	4.9
第2季	10,552	9.8	993	7.2	7,676	8.5	7.9	301.3	8.3	13,907	0.5
第3季	10,659	7.5	895	-5.2	7,560	4.9	4.9	306.1	10.0	15,097	-6.4
第4季	10,750	6.7	851	-15.2	7,535	3.5	5.5	285.3	2.5	15,489	-4.3
2015 10月	10,655	6.2	854	-9.5	7,484	2.8	3.8	302.3	8.6	5,074	-2.7
11月	10,678	6.0	864	-11.3	7,495	2.9	3.9	293.4	5.4	4,749	-10.4
12月	10,750	6.7	851	-15.2	7,535	3.5	5.5	285.3	2.5	5,666	-10.7
2016 1月	10,926	7.3	852	-13.2	7,531	2.2	5.7	278.9	-2.2	5,226	-6.8
2月	10,845	6.9	804	-17.4	7,470	1.4	4.8	272.8	-4.4	4,296	-20.5
年初至今	10,845	6.9	804	-17.4	7,470	1.4	4.8	272.8	-4.4	9,521	-13.6

NA: 不详; yoy= 按年变幅; ytd= 累计年初至今变幅

数据来源: 统计处, 金管局, 差饷物业估价署, 香港旅游发展局, Macrobond, CEIC, 恒生银行



香港经济月报



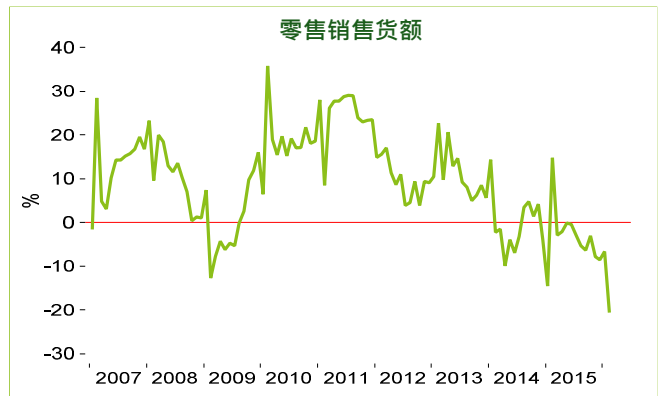
数据源：Macrobond, 恒生银行



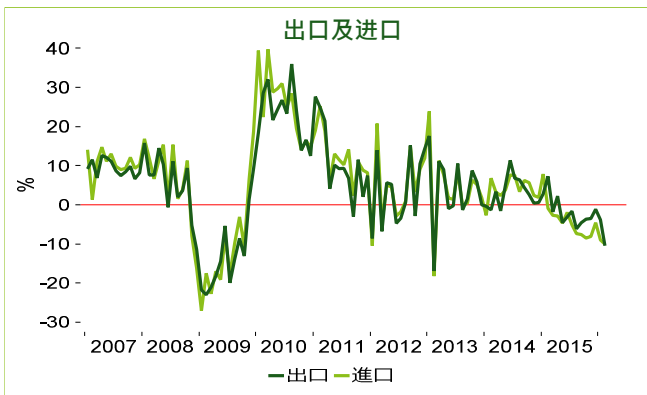
数据源：Macrobond, 恒生银行



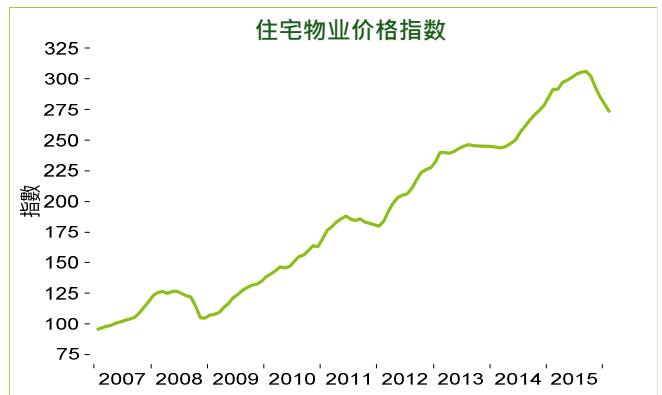
数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行





## 免责声明

本档由恒生银行有限公司（「恒生」）提供，内含之资料，乃从相信属可靠之来源搜集，而当中之意见仅供参考之用，意见内容不一定代表「恒生」之见解。撰写本档之分析员证明于本档内所发表之意见，乃准确反映分析员就有关金融工具或投资项目之个人意见，而有关分析员过去、现在或未来之报酬，并无任何部份直接或间接与本文件内之特定建议或意见有关。本档的内容并非(亦不可作为)买卖外汇、证券、金融工具或其他投资之要约或邀约。本档的任何部份均严禁以任何方式再分发。

本文件所载之数据或只属指示性，并且未经独立核对。「恒生」对当中所载之任何数据、推测或意见，或作出任何此等推测或意见之基础的公正性、准确性、完整性或正确性并无作任何明示或默示的担保、申述、保证或承诺，亦不会就使用或依赖本档所载之任何数据、推测或意见承担责任或法律责任。投资者须对本文件所载数据及意见的相关性、准确性及充足性自行作出评估，并就此评估进行认为需要或合适的独立调查。所有此等数据、推测及意见均可予以修改而毋须事前通知。

「恒生」及其联系公司可以其名义买卖，可能有包销或有持仓于所有或任何于本档中提及的证券或投资项目。「恒生」及其联系公司可能就其于本档所提及的所有或任何证券或投资项目的交易收取经纪佣金或费用。

本文件所提及之投资项目未必适合所有投资者。投资者必须根据其各自的投资目的、财务状况及独特需要作出投资决定，并在有需要时咨询独立投资顾问。本档并不拟提供专业意见，因此不应赖以作为此方面之用途。

本档并无考虑任何收件人的特定投资目标、财务状况或特定需要。投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。本档并不拟指出本档内提及之证券或投资项目可能涉及的所有风险。