



## 2018年下半年香港經濟增長趨勢

高級經濟研究員 蔡永雄

### 一、上半年經濟多個環節持續向好

繼2017年香港經濟錄得較快增長後，今年上半年香港經濟表現蓬勃，多個環節持續向好，如全球經濟加快復甦帶動外貿表現好轉、旅遊業加速復甦、利率相對低企支持股市和樓市、全民就業進一步提振消費信心等，帶動了整體經濟表現。今年一季度，香港經濟錄得按年實質增長4.7%，創2011年二季度以來最快增速。

**外需復甦有所加快。**今年一季度，香港整體貨物出口實質增長5.2%，較去年四季度3.4%增長有所加快。即使去年同期比較基數較高，但今年一季度仍錄得較快增長，與全球經濟加快復甦，並預期美國稅改方案和基建投資計劃的落實，帶動環球貿易、生產和投資活動增強有關。香港輸往內地及多個亞洲經濟體的出口穩步上升，輸往主要先進經濟體的出口亦普遍錄得升幅。無疑，美國自今年初，便陸續向洗衣機、太陽能板、鋼和鋁等開徵關稅，並提出對價值高達500億美元的中國商品徵收關稅，惟至今尚未構成明顯的實質影響。若按月度公佈的商品整體出口貨值顯示，今年首四個月的按年增長達9.3%，顯示外貿表現維持穩健增長。

**旅遊業顯著復甦帶動服務輸出錄得強勁表現。**繼去年錄得輕微回升後，今年旅遊業復甦更為顯著。首四個月，整體和過夜訪港旅客人次分別按年上升10.0%及6.8%，零售銷售額更錄得13.9%升幅，帶動一季度旅遊服務輸出上升11.8%，創2013年三季度以來最快增速，支持整體服務輸出錄得按年7.5%增長。再者，即使今年環球金融市場波動有所增加，但首5個月恒生指數和股市日均成交額分別較去年同期上升19%及73%，招股活動保持活躍，一季度金融服務輸出錄得按年實質10.7%升幅，也升至2015年二季度以來最快增長。此外，隨著亞洲區內貿易及貨運往來增強，運輸服務輸出也續有改善。

**內需動力強勁。**隨著環球經濟較快復甦，香港各行各業均錄得較佳的表現，勞工市場達致全民就業，加上住宅樓市屢創新高，利好私人消費表現。今年一季度，私人消費錄得8.6%的實質按年增長，創下2011年三季度以來新高。政府消費開支穩中向好，一季度按年實質增長3.9%，較去年四季度的3.2%略

為加快。此外，在環球和香港經濟表現向好下，企業投資態度續有改善，一季度按年實質增加 3.8%，也較去年四季度增長 3.1% 輕微加速。整體投資開支在一季度略為加快，主要是私營機器及設備購置升幅抵銷了公營機器及設備購置下跌。同時，樓宇及建造的增速維持大致平穩。

存貨變動為經濟增長帶來拖累。繼 2017 年全年及四季度帶來了 0.5 及 0.7 個百分點貢獻後，今年一季度則拖累 0.7 個百分點，主要是與 2016 年及 2017 年連續兩年錄得庫存增加後的輕微回調有關。

## 二、經濟增長動力持續

環球經濟增長較 2017 年輕微加速，香港外貿前景審慎樂觀。根據國際貨幣基金組織最新預測，2018 年全球經濟增長將較 2017 年略為加速 0.1 個百分點至 3.9%。美國方面，其一季度經濟按年實質增長 2.8%，連續 7 個季度加速增長。主要經濟數據，如失業率、新增非農職位數目、工業生產、零售銷售和採購經理指數等持續擴張，且稅改和基建投資計劃落實所帶來的正面效果料將逐漸浮現，故預期即使在聯儲局繼續同步溫和加息和縮表下，今年美國經濟增長將略為加快。

歐元區方面，經濟溫和增長趨勢未變，其中就業市場錄得較快改善，通脹壓力仍甚為有限，但近期個別國家政治不穩定性增加，歐洲央行的超寬鬆貨幣政策將會持續，支持其經濟維持溫和擴張。內地方面，一季度經濟延續了穩中向好的態勢，按年增長 6.8%，連續 11 個季度處於 6.7% 至 6.9% 之間。未來，內地將實施積極的財政政策和穩健中性的貨幣政策，推進供給側結構性改革，既有助經濟保持穩定增長，也可進一步提升經濟質量。因此，在全球經濟穩步增長下，香港作為小型開放經濟體將會受惠，外貿表現料可維持穩健增長。

### 國際貨幣基金組織世界經濟展望預測

實質增減百分率	與 2018 年 1 月預測比較				
	2017	2018(預測)	2019(預測)	2018	2019
<b>全球經濟</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>先進經濟體</b>	2.3	2.5	2.2	0.2	0.0
美國	2.3	2.9	2.7	0.2	0.2
歐元區	2.3	2.4	2.0	0.2	0.0
日本	1.7	1.2	0.9	0.0	0.0
香港*	3.8	3.6	3.2	1.0	0.3
<b>新興及發展中經濟體</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
中國	6.9	6.6	6.4	0.0	0.0
俄羅斯	1.5	1.7	1.5	0.0	0.0
巴西	1.0	2.3	2.5	0.4	0.4
印度	6.7	7.4	7.8	0.0	0.0

資料來源：國際貨幣基金組織、中銀香港經濟研究

\* 香港預測數字與 2017 年 10 月份比較

**旅遊業復甦對服務輸出構成重大支持。**經過3年多調整後，訪港旅遊業加速復甦。今年首四個月整體、過夜和內地訪港旅客人次，以至零售銷售額等均錄得明顯增長，相信是受到環球和內地經濟表現向好、人民幣匯率穩中回升、香港作為購物天堂仍具優勢，以及低比較基數等支持，故預期未來數季旅遊服務輸出將可錄得較快增長，對整體服務出口構成重大支持。

**金融和商用服務輸出將進一步強化。**未來，金融服務輸出將持續向好，一方面即使環球金融市場的波動性有所增加，但股市交投和上市活動保持活躍，加上內地和香港金融市場進一步互聯互通，以及港交所修訂上市規則，料將帶動下半年金融市場和跨境金融活動的需求。另外，「一帶一路」倡議、粵港澳大灣區建設和人民幣國際化的推進，也將為香港的金融和商用服務輸出帶來支持。再者，區內貨物往來維持溫和增長，貿易相關服務輸出亦維持擴張。

**企業信心改善，利好投資表現。**根據2018年二季度《業務展望按季統計調查》，不少行業對營商前景的看法轉趨樂觀，料可對機器、設備及知識產權產品等投資帶來支持。未來，政府持續增加土地供應，公私營樓宇建造將會增加，加上機場三跑道系統和東北新發展區的前期工程逐步展開下，整體內需表現將可進一步改善。

**就業和資產市場穩健，私人消費表現強堅韌。**隨著香港經濟踏入第9年增長，各行各業錄得較佳表現，促使勞工市場達致全民就業，2018年3至5月失業率跌至2.8%，總就業人數再創新高，對私人消費和整體經濟表現帶來支持。

同時，住宅樓市屢創歷史新高，住宅樓價連續25個月錄得升幅。繼去年全年上升14.8%後，今年首4個月較去年底進一步上升6.6%。樓市高企勢將帶來財富效應，亦對私人消費和整體經濟表現帶來支持。

**財政政策趨於積極支持經濟表現。**特區政府財政狀況佳，儲備高達1.1萬億港元，故有條件採取具有前瞻性與策略性的理財方針，為香港作投資。今年2月份，財政預算案提出多項增加創新科研投資和長遠基建投資的措施，勢將為香港經濟帶來提振作用。此外，基本工程儲備基金預算將由本財年的983億元逐年上升至2022/23財年的1,239億元，公共工程勢將對經濟帶來額外刺激作用。

**創新科技將成為推動經濟增長的新動力。**施政報告提出未來5年要以倍增本地研發開支至本地生產總值1.5%的目標，而政府提出的不少措施亦正逐步落實，如「行政長官創新及策略發展顧問團」經已成立；推出科技人才入境計劃；撥款200億元用於落馬洲河套區港深創新及科技園第一期工程；向創新及科技基金注資100億元；預留100億元支持建設醫療科技創新平台和人工智能及機械人科技創新平台等，確保香港維持全球競爭力，成為國際創新科技中心。

總括而言，今年全球經濟將維持相對較快復甦，香港經濟則料維持高於趨勢增長，並持續受惠於全民就業、低息環境、資產市場向好、政府加大各類投資等，預期2018年實質經濟增長率將略高於去年3.8%，並高於政府預期2019年至2022年中期經濟增長3.0%，惟要注意一些影響下半年的潛在風險因素。通脹方面，由於環球通脹和緩、勞工成本升幅溫和，整體通脹壓力仍然受控，但經濟向好和租金回升將支持2018年通脹略為加速至2.5%。

### 三、影響下半年的潛在風險因素

無疑，今年香港經濟將維持高於趨勢增長，但也要注意去年下半年的比較基數較高，且影響全球和香港經濟的不確定因素甚多。首先，全球貿易保護主義有升溫之勢，特別是美國針對中國的保護主義措施。目前，美國提出要對價值高達500億美元(甚至進一步加碼額外2,000億美元)的中國商品徵收關稅。中國亦毫不猶豫推出報復措施。在中國經濟實力持續提升下，未來中美貿易爭端料將持續，為下半年香港外貿、投資信心和金融市場等帶來不確定性。

其次，繼美國聯儲局先後加息7次，港元匯率於4月中旬首次觸及7.85弱方保證，帶動資金流出，港元利率正常化正式展開。未來，在聯儲局繼續同步加息和縮表下，港息也將持續向上，或會為樓市升勢帶來降溫效果，樓市一旦調整對經濟和消費等將帶來負面影響。再者，全球超寬鬆貨幣環境將逐漸過去。若主要央行推行意料之外的貨幣政策，環球金融市場勢將出現波動。香港與環球金融市場的關係密切，亦難免會受到拖累。最後，地緣政治將持續困擾環球金融市場和經濟表現，如歐元區個別國家政治不穩、英國脫歐進入關鍵的談判階段、以及恐怖襲擊活動等均是不確定因素。因此，即使今年香港經濟維持高於趨勢增長，但仍需作好準備，應對上述潛在風險可能帶來的負面影響。

本地生產總值與其主要開支組成項目及消費物價指標 (與去年同期比較)

百分率	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (預測)
<u>本地生產總值與其主要開支組成項目的實質增減百分率</u>						
私人消費開支	4.6	3.3	4.8	2.0	5.5	5.8
政府消費開支	2.7	3.1	3.4	3.3	3.4	4.0
本地固定資本形成總額	2.6	-0.1	-3.2	-0.1	3.5	3.5
整體貨物出口	8.2	0.8	-1.7	1.6	5.9	4.8
貨物進口	9.9	1.5	-2.7	0.7	7.0	6.5
服務輸出	6.0	1.6	0.3	-3.5	3.2	5.9
服務輸入	-2.1	-2.2	5.0	2.0	1.9	3.8
<b>本地生產總值</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>
<u>消費物價指標的增減百分率</u>						
基本綜合消費物價指數	4.0	3.5	2.5	2.3	1.7	2.5

資料來源：政府統計處、中銀香港經濟研究

# 主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2016	2017	2017/Q4	2018/Q1
<b>一. 本地生產總值 GDP</b>				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	23,586	25,432	7,216	6,880
升幅 (%) Change(%)	1.9	3.8	3.4	4.7
<b>二. 對外貿易 External Trade</b>			<b>2018/4</b>	<b>2018/1-4</b>
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	35,882	38,759	3,302	12,730
進口 Total imports	40,084	43,570	3,772	14,498
貿易差額 Trade balance	-4,201	-4,811	-469	-1,768
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-0.5	8.0	8.1	9.3
進口 Imports	-0.9	8.7	11.1	10.7
<b>三. 消費物價 Consumer Price</b>			<b>2018/4</b>	<b>2018/1-4</b>
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	2.4	1.5	1.8	2.3
<b>四. 樓宇買賣 Sale &amp; Purchase of Building Units</b>			<b>2018/5</b>	<b>2018/1-5</b>
合約宗數 (宗) No. of agreements	73,004	83,815	7,788	37,623
年升幅 (%) Change(%)	-4.1	14.8	3.3	7.6
<b>五. 勞動就業 Employment</b>			<b>2018-2-2018/4</b>	<b>2018-3-2018/5</b>
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	13.3	11.0	11.3	11.2
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.4	2.9	2.8	2.8
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.1	1.0	1.0
<b>六. 零售市場 Retail Market</b>			<b>2018/4</b>	<b>2018/1-4</b>
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-8.1	2.2	12.3	13.9
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-7.1	1.9	11.1	12.3
<b>七. 訪港遊客 Visitors</b>			<b>2018/4</b>	<b>2018/1-4</b>
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,665	5,847	530.2	2091.1
年升幅 (%) Change(%)	-4.5	3.2	11	10
<b>八. 金融市場 Financial Market</b>			<b>2018/3</b>	<b>2018/4</b>
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.6	781.4	784.9	785
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	12.3	9.8	11.0	30.2
M2	7.7	10.0	7.8	9.8
M3	7.7	10.0	7.8	9.8
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.1	8.7	6.9	9.2
港元存款 In HK\$	9.4	11.6	9.4	13.7
外幣存款 In foreign currency	8.8	5.9	4.2	4.6
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	6.5	16.1	15.0	17.1
當地放款 use in HK	7.4	15.5	15.1	18.7
海外放款 use outside HK	4.5	17.4	14.9	13.2
貿易有關放款 Trade financing	0.2	8.7	11.9	11.8
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	22,000	29,919	30,093	30,808