



新冠肺炎疫情影响分析

高級經濟研究員 蔡永雄

內地爆發新冠狀病毒肺炎，迄今為止感染人數和死亡人數均已超過2003年非典型肺炎(SARS)疫情，使香港經濟雪上加霜。目前，香港經濟已陷入衰退，旅遊、零售和飲食業等所受打擊最大，住宅樓市則延續調整趨勢，預期2020年香港經濟大概率會繼續錄得負增長。

一、對新冠肺炎疫情影响的基本判斷

內地爆發新冠肺炎疫情影响由於正值春運，擴散速度較2003年非典型肺炎更快，影響層面更廣。根據國家衛健委數字顯示，全國所有省市自治區和特別行政區均錄得確診個案，至3月1日確診及死亡人數分別達到80,026人及2,912人。目前已發展為全球公共衛生緊急事件，全球其他60多國也錄得確診病例，日本、韓國和意大利等確診個案快速增加，並有社區爆發的趨勢，未來疫情在全球繼續蔓延，或會帶來再次傳入的風險。

對於新冠肺炎疫情影响發展仍具高度不確定性。新冠肺炎疫情影响於1月中起急速擴散，2月進入快速增長階段。預計可能於4月初至4月中旬逐漸消散。據歷史經驗，非典型肺炎在6月份夏季便逐漸消散，但現時新冠肺炎疫情影响是否能夠於天氣逐步回暖後便逐漸消散仍是未知之數。有專家警告新冠病毒可能轉為慢性，像流感一樣長期存在，故有需要為最壞情況作好準備。本文對經濟影響評估以基本情景為基礎。

二、疫情使香港經濟面臨下行壓力

2019年香港經濟收縮1.2%，是2009年以來首次錄得負增長。上半年經濟表現疲弱，平均增長只有按年約0.5%，集中反映了中美貿易爭端的影響。踏入下半年，除了外圍不確定性外，反修例風波引起的社會事件和暴力示威更進一步打擊經濟表現，三、四季度GDP分別實質按年收縮2.8%及2.9%，令全年經濟陷入衰退。

雖然疫症爆發至今，香港確診新冠肺炎和死亡個案均較2003年非典型肺炎

時期少，相信是與特區政府關閉口岸、暫停內地人士來港個人遊簽注、強制隔離、延長學生停課、政府曾帶頭和鼓勵企業容許員工在家工作，以及市民防疫意識甚高有關，惟疫症爆發和相關措施將難免對短期香港經濟帶來打擊。

一方面，香港經濟與內地經濟的關聯度較 2003 年非典型肺炎時期大幅提升：香港貨物出口至內地佔整體貨物出口比例從 2003 年的 42.6% 提高至 2019 年 55.4%，香港服務出口至內地佔整體服務出口比例也從 2003 年的 27.0% 提高至 2018 年 40.4%；2019 年內地訪港旅客人次達到 4,377 萬，佔整體旅客的比例達到 78.3%，較 2003 年的 847 萬人次及 54.5% 的佔比大幅提升。

從金融領域看，2020 年 1 月內地企業在港上市的數目及市值分別達到 1,258 家及 26.39 萬億，佔香港市場的 51% 及 73%，分別較 2003 年 249 家（佔 24%）及 1.68 萬億（佔 30%）大幅增加；新股上市集資金額中，2019 年有 2,560 億（佔 82%）是來自內地企業，較 2003 年的 513 億大幅提高；2019 年香港銀行的內地相關貸款達到 4.63 萬億（2003 年未有相關資料）；2018 年內地來港直接投資流入金額也達到 2,966 億，較 2003 年猛增 6.8 倍。除了上述數據外，香港也是全球最大離岸人民幣中心、亞洲區內重要的資產管理中心，以及國際法律仲裁中心等，服務內地比例較高。

另一方面，目前內地經濟正受到疫症打擊，一季度內地經濟增長將大幅放緩，防疫是首要的工作，對內地人員往來、消費和投資意欲，以至企業來港開展或擴展業務均會帶來較大的打擊。再者，內地對全球經濟影響舉足輕重，故在內地經濟受疫症打擊、交通物流和工業生產等復工面對困難，以及美國對大部分內地商品實施的關稅措施尚未取消下，香港作為內地首要的金融和服務業中心，以及主要轉口港也難免會受到影響。

三、新冠肺炎疫情直接影響香港旅遊、零售和飲食等行業

過去十多年來，香港經濟一直受惠於大量內地旅客訪港，對入境旅遊相關的零售業、住宿服務、餐飲服務和過境客運服務帶來重要支援。2019 年下半年，香港旅遊相關行業經已受到反修例風波引發的社會事件和暴力示威所影響，去年 10 月至 12 月的訪港旅客人數分別錄得按年 43.7%、55.9% 及 51.5% 的跌幅，零售銷售分別錄得創紀錄按年 24.4%、23.7% 及 19.4% 的跌幅。現時，旅遊和零售行業不單尚未從社會事件引發的負面影響中恢復過來，更受到新冠肺炎疫情的進一步打擊。

目前，特區政府已關閉除了香港國際機場、深圳灣和港珠澳大橋外的所有口岸，大幅縮減往返內地的航班；除香港居民外，所有湖北省居民和任何過去 14 日到過湖北省的人士不獲准入境香港；暫停內地來港的旅行團和自由行簽注，曾

在任何過去 14 日到過內地的人士需要被隔離 14 日。2019 年訪港旅客人次中，有超過四分之三是來自內地，但在內地疫情嚴峻和限制人員往來的措施下，旅發局最新 2 月份訪港旅客數字顯示，現時平均每日訪港人次下跌至約 3,000 人，較 2003 年訪港人次最低的 5 月份平均每日約 1 萬人的情況更差，按年跌幅更達到 98%。另據業界反映近日酒店入住率只有 20%，個別高檔次酒店入住率更跌至單位數，反映香港旅遊業已大致處於停頓狀態。

零售和飲食業方面，其打擊亦不限於旅客訪港人數大減，也因疫情令市民減少外出、學生長期停課、政府和不少企業曾實施在家工作等安排所影響，故陸續有零售商和食肆關閉部分店舖或縮短營業時間，部分更宣佈減薪或裁員，2019 年 11 月至 2020 年 1 月零售、住宿及膳食服務業的失業率升至 5.2%，較一年前大幅上升了 1.7 個百分點，而且尚未反映 1 月底以來疫情迅速惡化所帶來的負面影響，預期相關行業的失業率將於今年上半年快速上升。

四、新冠肺炎對香港經濟的衝擊可能有別於 SARS 當年

一般來說，疫情對經濟會帶來沉重但短暫的打擊，經濟將於疫情過後逐漸復甦，惟是次疫情對香港經濟的影響可能不同於 2003 年。

（一）香港經濟處於不同的發展階段，難以複製 SARS 後的復甦

首先，2003 年香港經歷 SARS 之前，本地經濟已陷於自 1997 年亞洲金融風暴長達 6 年的調整。2002 年香港經濟已錄得 1.7% 的擴張、住宅樓價調整了六成，通縮階段已接近尾聲，故 SARS 雖對當時經濟造成了短暫但沉重的打擊，但經濟在往後季度很快便復甦過來。

其次，即使當時香港經濟表現不甚理想，但在 1998 年亞洲金融風暴後的 1999 年至 2002 年四年間，香港經濟實質平均增長達到 3.1%，仍高於 2014 年至 2018 年平均只有 2.8% 增速，且 2019 年香港經濟正受到中美貿易爭端愈演愈烈，以及下半年反修例風波引發的社會事件和暴力示威所衝擊而錄得十年來首次收縮，故是次新冠狀病毒肺炎對香港經濟可謂雪上加霜。

（二）香港住宅樓價處於多年來的高位，波動性和調整壓力難免增大

相比 2003 年 SARS 期間，當時香港住宅樓市已經歷了 1997 年資產泡沫爆破後長達 6 年的調整階段，至 2002 年住宅樓價已從高峰期下跌六成，SARS 只是推動樓市進一步尋底的其中一個因素，於 2003 年中累計下跌七成見底。

現時香港住宅樓價正處於多年來的高位，只是在特區政府推出多輪需求管理

和金管局審慎按揭貸款措施，以及息率環境長期低企下，香港樓價尚未步入顯著調整，惟樓價持續高企則容易出現波動。若未來香港經濟陷入較長期負增長的話，不排除香港住宅樓市或會受到一定程度的衝擊。

然而，全球主要央行的貨幣政策取態大致寬鬆、港元低利率環境持續、短期房屋供應仍然偏緊，以及按揭貸款條件略為放寬下，若未來政府和金管局維持政策措施不變，料私人住宅樓價不致出現大幅下跌，預期在疫情過後，樓市將會跟隨經濟逐漸復甦。

（三）內地和香港的經濟和金融市場規模已較 SARS 時大幅增長，政策刺激效果亦有不同

以內地和香港經濟規模為例，2002 年分別只有 1.48 萬億美元及 1,664 億美元，到 2019 年已分別大幅增加接近 9 倍和 124% 至 14.4 萬億美元及 3,730 億美元。同時，香港股市總市值和銀行業總資產亦從 2002 年底的 3.61 萬億港元及 6.00 萬億港元分別上升 9.6 倍及超過 3 倍至 2019 年底的 38.36 萬億港元及 24.46 萬億港元。

以目前香港經濟和金融市場龐大的規模，一方面有利於應對可能面對的衝擊，因一般對沖基金等的規模有限，只有三數千億美元，但另一方面若希望透過優惠政策來支持香港經濟或金融市場加快發展的難度亦會增加，因其規模已數倍於 SARS 當年。

五、逆周期政策將對香港經濟產生提振效應

總括而言，今年香港經濟面臨最大挑戰是疫症的打擊，因其帶來高度不確定性，難以評估什麼時候才能真正復甦，勢將拖累香港的經濟表現。在疫情持續，政府曾帶頭和鼓勵企業容許員工在家工作，以及延長學生停課等措施下，上半年香港經濟料持續陷入負增長，幅度可能平均達到負 5% 至 6%。除了疫症以外，反修例風波引發的社會事件和暴力示威尚未妥善解決，以及外貿表現仍受制於中美之間尚未解除的關稅措施等，也令今年香港經濟充滿挑戰。

值得一提的是，特區政府坐擁過萬億元財政儲備，有能力實施逆周期的刺激政策。近日財政司司長在其最新的預算案提出了大規模的「撐企業、保就業、振經濟、紓民困」措施，涉及超過 1,200 億元，相當於 GDP 的 4% 以上，可為本地經濟帶來急需的提振效果，在一定程度上減緩香港經濟大幅收縮的壓力。預計今年全年香港 GDP 增長率將在負 0.4% 左右。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2018	2019	2019/Q3	2019/Q4
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	27,355	27,030	6,996	6,738
升幅 (%) Change(%)	2.9	-1.2	-2.8	-2.9
二. 對外貿易 External Trade			2020/1	2020/1
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	41,581	40,961	2,694	2,694
進口 Total imports	47,214	45,714	3,000	3,000
貿易差額 Trade balance	-5,633	-4,753	-306	-306
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	7.3	-5.6	-22.7	-22.7
進口 Imports	8.4	-8.1	-16.4	-16.4
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	2.4	2.9	1.4	1.4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	79,193	74,804	3,776	3,776
年升幅 (%) Change(%)	-5.5	-5.5	-32.4	-32.4
五. 勞動就業 Employment			2019/10-2019/12	2019/11-2020/1
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	10.5	12.4	12.4	12.2
失業率 (%) Unemployment rate(%)	2.8	3.3	3.3	3.4
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.1	1.2	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market			2020/1	2020/1
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	8.8	-11.1	-21.4	-21.4
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	7.6	-12.3	-23.0	-23.0
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	6,515	5,590	320.8	320.8
年升幅 (%) Change(%)	11.4	-14.2	-52.7	-52.7
八. 金融市場 Financial Market			2019/12	2020/1
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	783.6	779.3	779.3	776.6
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	-0.4	2.6	2.6	3.2
M2	4.3	2.8	2.8	2.3
M3	4.3	2.7	2.7	2.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	5.0	2.9	2.9	0
港元存款 In HK\$	3.6	2.5	2.5	1.1
外幣存款 In foreign currency	6.4	3.2	3.2	-1.2
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	4.4	6.7	6.7	0.7
當地放款 use in HK	4.0	7.1	7.1	0.8
海外放款 use outside HK	5.3	5.8	5.8	0.3
貿易有關放款 Trade financing	-7.7	-0.7	-0.7	-0.6
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.1250	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	25,846	28,189	28,189	26,312