



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

中銀經濟月刊
離岸人民幣快報
香港綠色金融研究
Green Dialogue
東南亞觀察
中銀評論
中銀經濟預測

作者：陳蔣輝
電郵：chenjh@bochk.com
電話：+852 282 66775

聯繫人：陳女士
電郵：ccchan@bochk.com
電話：+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

穩步復甦新常態 ——2024 年香港經濟展望

高級經濟研究員 陳蔣輝

2023 年，香港終於實現與外界的全通關，經濟呈現不均衡復甦。展望 2024 年，仍是道阻且長。全球經濟增長放緩，高利率貫穿全年等讓香港經濟前景充滿不確定性；但人口重回正增長軌道，北部都會區等大型項目的開發落地為香港經濟發展注入新的動力。我們預計香港經濟將在 2024 年繼續維持正增長，打破新冠疫情以來香港經濟衰退和復甦交替的循環。

一、2023 年經濟回顧

2023 年，香港經濟終於擺脫新冠疫情影響，迎來復甦新發展，全年經濟運行呈現如下特點：

1. 經濟呈現不均衡復甦

香港於 2023 年年初實現與外界的全通關，海內外訪港旅客迅速上升，帶動了本地酒店、餐飲、零售等行業的復甦。雖然高利率環境下歐美經濟走弱對香港經濟形成不利影響，但得益於前

圖 1：香港經濟增速與失業率 (%)



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

期基數較低和疫情影響大幅減弱，2023年香港經濟維持擴張態勢，首三季度GDP合計同比增長2.8%。我們預計香港經濟在2023年有望實現超3%的增速。不過，就總量而言，可能較疫情前2018年經濟總量仍低2.5%左右。此外，2023年香港的經濟復甦並不均衡，其中私人消費和固定投資表現搶眼，首三季度分別同比上升8.9%和8.2%，政府逆周期消費開支下降，首三季度合計下跌4.2%，服務輸出和輸入保持較快增長，而貨物進出口則呈現疲弱態勢。

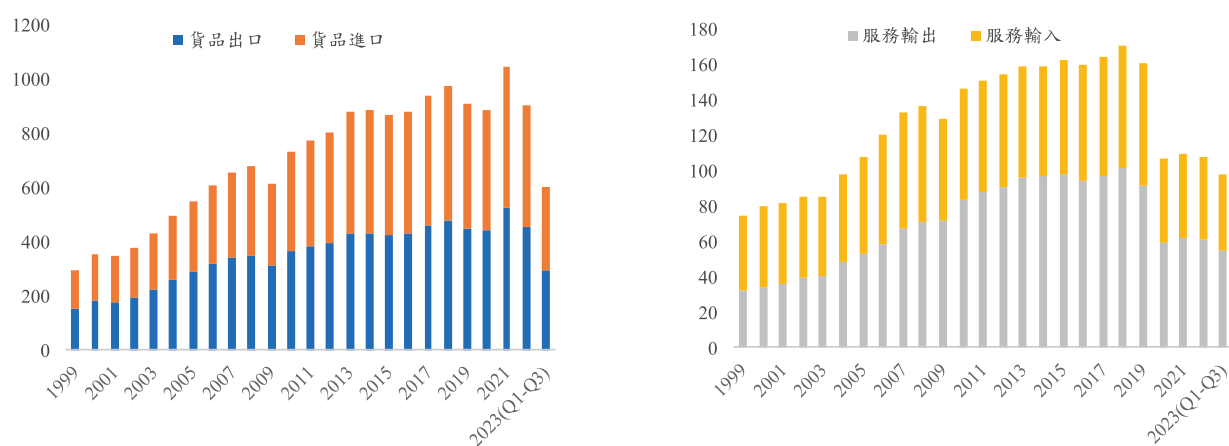
2. 旅遊業復甦帶動服務貿易快速增長

自香港與外界逐步復常通關之後，海內外訪港旅客迅速上升。2023年首11個月，訪港遊客已突破3,000萬人次，同比上升超66倍，帶動了服務貿易的快速上升。2023年首三季度，香港服務貿易進出口同比上升24.8%和21.0%。不過，相比於疫情前高點的2018年，2023年首11個月訪港旅客人數只恢復了五成左右，服務貿易恢復不到八成。這其中，絕大部分貢獻來自於2月通關後，大量中國內地遊客來港旅遊，而長途地區市場訪港旅客恢復相對較慢。此外，值得注意的是，新冠疫情後訪港旅客消費模式也有較大改變，由以往比較注重“食、買、玩”，轉變至現在對文化深度遊有較大興趣，對香港經濟拉動的貢獻較之前有所減弱。

3. 商品貿易全年疲弱

2023年，香港商品進出口活動出現負增長。首11個月，香港商品整體出口貨值同比下跌9.4%，進口貨值下跌7.3%。若扣除物價變動，貨物量的下跌幅度更大。截至2023年9月份，香港商品整體出口同比增速連續17個月負增長，進口貨值同比負增長的時間也已達15個月。主要原因在於全球經濟增速下滑，利率維持高位，外需減少；而地緣政治及經貿制裁等亦對內地及香港的進出口貿易帶來衝擊。另外，新冠疫情以來，內地部分製造業向東南亞等地區轉移，全球產業鏈重塑對香港的外貿形成不利影響。受益於前期基數較低，香港商品貿易增速終於在2023年10月和11月份轉正，但在短期內，香港商品貿易可能仍會較為疲弱。

圖 2：香港商品貿易和服務貿易（百億港元）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

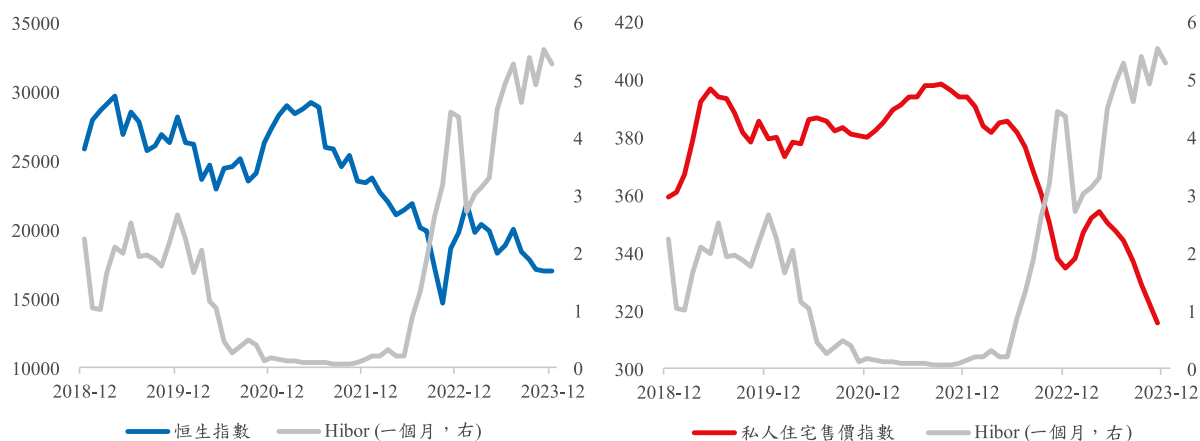
4. 通脹維持在溫和水平，就業市場復甦強勁

隨着香港經濟逐漸復甦，消費者信心有所提高，2023年首11個月，香港整體消費物價同比上升2.1%，剔除所有政府一次性紓困措施的影響，基本通脹率為1.7%，維持在較為溫和的水平。作為小而開放度極高的經濟體，香港通脹兼受歐美和中國內地影響，其中基礎物資主要來自於內地。中國內地強大的保供穩價體系是香港物價維持溫和水平的最重要原因。就業市場方面，受益於新冠疫情影響減弱，香港總人口開始回升，總勞動人口和總就業人數在年內呈上升態勢，分別從2023年1月的378萬人和366萬人上升到11月的382萬人和371萬人，香港的季調失業率在年內也是逐步走低，從年初的3.4%下降至11月的3%以下，已回到疫情前的低位。

5. 房價衝高回落，股市不斷走低

2023年香港住宅價格呈現倒V型走勢。首4個月，在恢復通關以及本地經濟復甦前景向好下，私人住宅售價指數上漲5.3%。5月份以來，受高利率抑制需求和短期新房供應增加，香港樓市價格衝高回落，5-11月累計下跌約11%。寫字樓市場仍受疫情的後續影響，首10個月成交量同比下跌6.5%。受益於通關復常，零售業樓宇市場表現相對較為穩定。股市方面，恒生指數2023年收報17,047點，全年下跌13.8%，距離2021年初31,183的高位已跌去45%。同時，成交量也較之前幾年有較大跌幅的下滑。在利率高企、二級市場持續走弱等多重不利因素影響下，香港2023年IPO市場較為低迷，全年上市新股共計73家，首發募資總額約463億港元，僅為2022年與2021年的44%與14%，為近10年新低。

圖3：恒生指數、香港房價指數和Hibor



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

二、機遇與挑戰並存

展望 2024 年，仍是道阻且長。全球經濟增速有進一步放緩風險，國際貿易活動恐繼續減弱，高利率大概率會維持較長一段時間（higher for longer），這都會對香港經濟帶來不利影響。此外，中美戰略博弈下，不排除美國在關鍵時間點對香港採取進一步制裁措施，潛在影響外界對香港的信心。雖面對諸多挑戰，但香港特區政府把工作重心聚焦到穩經濟上，一系列政策的出台有利於人口重回正增長軌道。而北部都會區等大型項目的開發落地在促進經濟轉型的同時，也將有效拉動經濟增長。此外，粵港澳大灣區戰略、“一帶一路”倡議、區域全面經濟夥伴協定（RCEP）等的推進將為香港發展帶來新機遇。

1. 四大挑戰

一是全球經濟增長放緩。2023 年以來，受到國際地緣政治衝突，歐美發達經濟體加快收緊貨幣政策等影響，全球供給端和需求端均面臨下行壓力，經濟增速較 2022 年有較大幅度的回落，而通貨膨脹則居高不下，呈現“類滯漲”的局面。國際貨幣基金組織最新報告預計全球經濟增長將由 2022 年的 3.5% 下降至 2023 年的 3%，世界銀行也於最新發布的展望報告中預計全球經濟增速將從 2022 年的 3% 下降至 2023 年的 2.6%。展望 2024 年，各大經濟組織基本都預計全球經濟增速將在 2023 年的基礎上進一步放緩，且地區分化會不斷擴大，歐元區部分國家或將陷入衰退，經濟前景充滿風險，香港外部環境不容樂觀。

二是逆全球化下，國際貿易恐繼續減弱。2023 年全球產業鏈供應鏈重構加速，供應鏈本土化和區域化加劇，各主要經濟體增長態勢出現較大差異。中美博弈下，貨物貿易流動和外國直接投資受到不小影響，世貿組織預計 2023 年全球貿易增速僅為 0.8%。自香港開埠之初，商貿便一直是香港經濟發展的主軸和支柱，香港也一直承擔着中國內地與外界，尤其是西方世界貿易轉口港的角色。展望 2024 年，在中美博弈加劇的情況下，全球貿易增速可能繼續減弱，對香港貿易是個不小的挑戰。同時，疫情期間，不少航運公司把貨物轉移到臨近港口，香港面臨臨近港口競爭恐在 2024 年進一步加劇。

三是高利率恐貫穿全年。2022 年以來，面對居高不下的通貨膨脹，歐美央行全面收緊貨幣政策。截至 2023 年底，美聯儲共加息 11 次，推升聯邦基金利率至 5.25% ~ 5.50%。香港實行港幣與美元掛鈎的聯繫匯率制度，港元利率隨着美元不斷走強，是香港樓市股市等近兩年表現不佳的重要原因。本輪歐美通脹具較強韌性，本世紀前二十年對平抑通脹發揮重要作用的全球一體化、勞動力供給充裕等紅利已發生逆轉，疊加當前能源轉型和產業鏈重構成本上升，2024 年歐美或仍將忍受較高通脹，減息最早可能也要等到下半年。我們預計高利率恐貫穿 2024 年，不利於資本在香港的投資擴張。

四是美國或對香港採取進一步制裁措施。自從2020年6月“港區國安法”實施生效以來，美國當局已對香港施加了多輪的制裁和限制行為，包括對相關個人實施制裁、取消對香港的特惠待遇、向香港發出商業警示、禁止對特定領域進行投資等，對香港整體營商環境、美譽度或信譽度進行削弱、侵蝕和損害。境外地區駐港地區總部從2019年的1,541間連跌4年至2023年的1,336間；駐港地區總部就業人數也從2019年的19.5萬人下降到2023年的13.2萬人。展望2024年，中美雙邊對話可望加強，但美國對華遏制打壓的態勢仍難徹底扭轉，不排除美國和其他西方國家繼續採取各種手段破壞香港經濟金融穩定。

2. 三大利好：

一是人口恢復正增長。新冠疫情衝擊下，移入香港人口大幅下降，已離港的香港居民則滯留外地，疊加移民潮加速和老齡化加劇，導致疫情剛開始幾年香港人口銳減。得益於香港恢復與外界通關，香港人口有所回流。同時，政府推出的一系列人才引進政策開始奏效。截至2023年11月底，香港各項吸納人才措施共收到逾20萬份申請，其中12萬宗已成功獲批，獲批簽證的抵港人才也已超過8萬人。此外，人才攜同家眷落戶，年內累計6.8萬名受養人抵港。這些外來的優秀人才及其家人不僅推動2023年香港總人口重回正增長軌道，也會對香港人口結構和勞動力市場帶來正面影響。在後疫情時代，香港“超級聯繫人”的作用將更為突顯，疊加新一屆政府引才引智的決心，香港總人口有望在2024年繼續保持正增長。

二是北部都會區等大型項目的開發落地將有效拉動經濟增長。北部都會區是本屆政府施政的重中之重，2023年10月，《北部都會區行動綱領》正式發布，進一步明確了北部都會區的發展思路，列明各區推進的項目及具體時間表，這表明可行性措施已經形成廣泛共識，凝聚各方力量推進北部都會區建設已經進入快車道。以北部都會區為代表的大型基建項目，在短期內能有效促進香港的固定資產投資，拉動經濟增長；從長遠來看更有助於推動香港產業發展和新型工業化，創造巨大增量價值，支撐香港邁向高質量發展，是驅動香港未來發展的動能引擎。

三是粵港澳大灣區戰略、“一帶一路”倡議、RCEP等的推進為香港發展帶來新的機遇。粵港澳大灣區是國家構建新發展格局的一個重要支點，區域內不斷推動規則銜接、機制對接和產業協調，為香港未來經濟發展提供了重要“腹地”，拓寬香港發展空間。自“一帶一路”倡議提出以來，香港一直是積極的參與者、貢獻者和受益者。香港擁有全球業務網絡，未來將繼續發揮“超級聯繫人”的作用，協助內地企業與國際市場接軌。RCEP的落地極大地促進了區域內貿易與投資自由化、便利化，為人民幣使用及區域貨幣合作提供了豐富的場景。香港已於2022年1月正式提交加入RCEP的申請，有機會在2024年成為正式成員，這將進一步增強香港在轉口貿易的樞紐地位，推進香港金融、法律等專業領域的發展。

三、2024 年經濟展望

自 2020 年新冠疫情爆發以來，香港經濟呈現衰退和復甦交替的局面，我們預計 2024 年將打破這一循環，香港經濟將在 2023 年的基礎上繼續復甦，具體預測如下：

1. 全年經濟保持正增長，下半年好於上半年

在經歷了 3 年的新冠疫情大流行後，香港經濟在 2023 年實現復甦，但復甦的力度和速度總體低於預期。展望 2024 年，困難的外部環境和較高的利率將繼續對香港的商品貿易和投資產生影響，商業信心也趨於更加謹慎。預計私人消費和入境旅遊帶動的服務貿易仍將是香港 2024 年經濟增長的關鍵推動因素，不過其邊際貢獻較 2023 年將有所下降。我們預計香港經濟在 2024 年下半年將總體好於上半年，全年將繼續維持正增長，打破新冠疫情以來香港經濟衰退和復甦交替的循環，GDP 增速或在 2.6% 左右，經濟總量大致回到疫情前的高位。

2. 商品貿易由負轉正，服務貿易仍保持高速增長

雖然 2023 年香港服務貿易快速增長，但相比於 2018 年的高位仍有 20% 左右的差距。展望 2024 年，隨着香港一系列吸引遊客政策的落地，以及接待遊客能力的進一步提升，訪港旅遊業有望持續復甦，帶動香港服務貿易繼續保持雙位數增長。由於全球需求減弱和中國經濟復甦放緩，2023 年香港的商品貿易出現較大幅度下滑。2024 年，在全球經濟走弱和利率高企的大背景下，香港商品貿易仍面臨不小挑戰。不過，得益於 2023 年基數較低，以及 2024 年下半年利率環境的好轉，香港 2024 年的商品貿易增速有望由負轉正，預計全年將實現低個位數增長。

3. 通脹穩中有升，就業市場保持強勁

隨着香港經濟逐漸復甦，香港本地服裝、鞋類、外出用膳和外賣食品的價格在 2023 年有所上漲，帶動通脹小幅上升。展望 2024 年，由於政府的人才引進計劃，內地專業人士和畢業生的湧入，房租將呈現上升趨勢，帶動通脹走高。預計香港整體通脹將呈現穩中有升的局面，全年通脹中樞或在 2.5% 左右。就業市場方面，自 2022 年底以來，政府推出了多項與人才相關的計劃，得到了積極的響應，大大緩解了疫後復甦期間勞動力短缺的問題。預計 2024 年香港勞動力市場保持強勁，總勞動人口和總就業人數繼續上升，失業率將維持在 3% 左右。

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。

本檔的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本檔無意向派發本檔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。客戶不應依靠本檔之內容作出任何投資決定。

本檔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檔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。在本檔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檔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／或依賴本檔所載任何資料、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檔所載資料、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。

本檔所述的證券、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檔各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本檔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。本檔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檔作為專業意見之用。

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檔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及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及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專案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檔作任何編輯、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檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔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論文。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。

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」订阅号
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

| | 2021 | 2022 | 2023/Q2 | 2023/Q3 |
|--|--------|--------|-----------------|-----------------|
| 一. 本地生產總值 GDP | | | | |
| 總量 (億元) GDP(\$100 Million) | 28,677 | 28,180 | 7,068 | 7,671 |
| 升幅 (%) Change(%) | 6.4 | -3.5 | 1.5 | 4.1 |
| 二. 對外貿易 External Trade | | | 2023/11 | 2023/01-11 |
| 外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million) | | | | |
| 總出口 Total exports | 52,360 | 48,138 | 3,866 | 37,979 |
| 進口 Total imports | 52,113 | 48,586 | 4,146 | 42,026 |
| 貿易差額 Trade balance | 247 | -448 | -279 | -4,047 |
| 年增長率 (%) YOY Growth(%) | | | | |
| 總出口 Total exports | 18.7 | -13.9 | 7.4 | -9.4 |
| 進口 Imports | 17.2 | -13.2 | 7.1 | -7.2 |
| 三. 消費物價 Consumer Price | | | | |
| 綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%) | 1.6 | 1.9 | 2.6 | 2.1 |
| 四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units | | | | |
| 合約宗數 (宗) No. of agreements | 96,133 | 59,619 | 3,532 | 54,271 |
| 年升幅 (%) Change(%) | 31.1 | -38.0 | -4.9 | -3.2 |
| 五. 勞動就業 Employment | | | 2023/08-2023/10 | 2023/09-2023/11 |
| 失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands) | 20.3 | 16.3 | 11.6 | 11.2 |
| 失業率 (%) Unemployment rate(%) | 5.2 | 4.3 | 3.0 | 2.9 |
| 就業不足率 (%) Underemployment rate(%) | 2.6 | 2.3 | 1.0 | 1.0 |
| 六. 零售市場 Retail Market | | | 2023/11 | 2023/01-11 |
| 零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%) | 8.1 | -0.9 | 15.9 | 17.1 |
| 零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%) | 6.5 | -3.4 | 12.3 | 14.7 |
| 七. 訪港遊客 Visitors | | | | |
| 總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands) | 9.1 | 60.5 | 328.9 | 3,007.0 |
| 年升幅 (%) Change(%) | -97.4 | 561.5 | 2,791.0 | 6,672.7 |
| 八. 金融市場 Financial Market | | | 2023/10 | 2023/11 |
| 港幣匯價 (US\$100=HK\$) | | | | |
| H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$) | 779.8 | 780.8 | 782.5 | 780.8 |
| 貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%) | | | | |
| M1 | 8.0 | -20.7 | -15.4 | -14.0 |
| M2 | 4.3 | 1.6 | 3.3 | 4.0 |
| M3 | 4.3 | 1.6 | 3.3 | 4.0 |
| 存款升幅 (%) Change in deposits(%) | | | | |
| 總存款 Total deposits | 4.6 | 1.7 | 0 | 1.7 |
| 港元存款 In HK\$ | 1.4 | 0.7 | -0.4 | 0.5 |
| 外幣存款 In foreign currency | 7.9 | 2.6 | 0.4 | 2.9 |
| 放款升幅 (%) in loans & advances(%) | | | | |
| 總放款 Total loans & advances | 3.8 | -3.0 | -0.5 | -0.5 |
| 當地放款 use in HK | 4.7 | -0.2 | -0.3 | -0.1 |
| 海外放款 use outside HK | 1.7 | -10.0 | -1.2 | -1.5 |
| 最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%) | 5.0000 | 5.6250 | 5.8750 | 5.8750 |
| 恒生指數 Hang Seng index | 23,398 | 19,781 | 17,112 | 17,043 |