

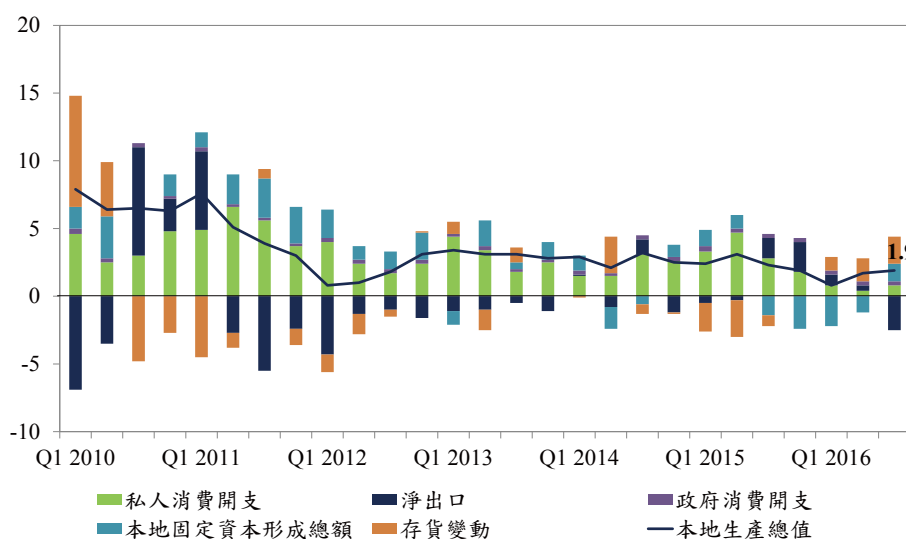
香港經濟：延續低增長趨勢

高級經濟研究員 蔡永雄

一、2016年香港經濟增長創下金融海嘯以來的新低

2016年香港增長預計只有1.5%左右，低於去年2.4%增幅，亦低於過去十年平均3.4%。其主要特點有1) 環球經濟低增長下，外貿表現仍較疲弱；2) 旅遊業持續調整，金融市場不如2015年，服務輸出明顯下跌；3) 資產市場曾錄調整，加上外貿和旅遊業疲弱，私人消費顯著放緩；4) 在經濟下行和不確定性增加下，投資表現亦甚為疲弱；5) 存貨變動則為經濟增長帶來正面貢獻等。可幸的是，年內經濟表現逐步回穩，上述拖累經濟的因素趨向緩和，香港經濟也由一季按年增長0.8%，逐漸回升至二季度及三季度分別增長1.7%及1.9%。

香港經濟溫和增長 (按年%)



資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究

在全球經濟低增長持續，內地和美國作為香港兩大貿易夥伴，其經濟增長亦不如往年的環境下，香港外貿表現疲弱，服務輸出明顯下跌。貨物出口在一季度曾錄得按年3.6%的實質跌幅，即使隨後外圍環境逐步回穩，但二、三季度貨物出口亦僅錄得不足2%的增長，加上進口升幅較貨物出口為快，令貿易

逆差有所擴大。同時，服務輸出亦明顯下跌。一方面，受到訪港旅客人次和旅客人均消費下跌的影響，首三季旅遊服務輸出平均錄得雙位數字的跌幅。另外，金融市場亦不如 2015 年內地股市「大時代」期間的表現，且年初時更受到美國加息和人民幣匯率貶值的影響，令交投和集資活動受到影響，2016 年首三季金融和商用服務輸出均有所下跌，拖累整體服務輸出的表現。

私人消費顯著放緩，投資表現亦甚為疲弱。如上述，香港金融市場於年初時曾出現顯著波動，住宅樓市也在 2015 年 9 月起調整了六個月，跌幅曾達 11.3%，加上外貿和旅遊業表現疲弱，拖累私人消費連續四季放緩，直至三季度香港經濟和資產市場回穩後，私人消費才略為回升至按年 1.2% 的實質增長，惟該增幅水平仍然偏低。同時，投資表現亦甚為疲弱，在經濟下行壓力較大，以及外圍不確定性甚多的背景下，企業對投資的態度甚為審慎，本地固定資本形成總額曾錄得連續四季下跌，當中機器、設備及知識產權產品更連續五季下跌，其中四季為雙位數字的跌幅，隨後亦於 2016 年三季度才有所回穩。

存貨變動是推動 2016 年經濟增長的主要因素。從各組成部份在本地生產總值的按年實質變動百分率中所佔的比率來看，存貨變動對 2016 年首三季實質經濟增長分別帶來 1.0、1.7 和 2.0 個百分點的貢獻，主要反映 2015 年同期去庫存幅度較大，故在低基數下，2016 年存貨輕微增加，已足以為經濟帶來明顯貢獻，惟存貨變動料不會持續為經濟增長帶來明顯貢獻。

二、2017 年將延續低增長趨勢

1. 全球經濟低增長趨勢未變。國際貨幣基金組織在 10 月公佈的世界經濟展望預測 2017 年全球經濟增長僅較 2016 年略為加速 0.3 個百分點至 3.4%，全球低增長格局未有改變，且在全球經濟範圍內出現的不確定性仍然較高，若有關不確定性對經濟構成打擊的話，未來不排除會再下調全球經濟增長預測。

美國方面，經濟復甦已踏入第八個年頭，但受制於生產力增長疲弱和人口老化等，經濟持續低增長。然而，過去數年，美國在去槓桿、財政緊縮、樓市調整、科技發展，以及去庫存方面已有一定成果，加上低油價和寬鬆的貨幣環境支持，而市場對特朗普上場後將以增加基建投資和減稅刺激美國經濟也有所期待，預期 2017 年美國經濟將略為改善。

國際貨幣基金組織世界經濟展望預測

實質增減百分率	與 2016 年 7 月 預測比較				
	2015	2016(預測)	2017(預測)	2016	2017
全球經濟	3.2	3.1	3.4	0.0	0.0
先進經濟體	2.1	1.6	1.8	-0.2	0.0
美國	2.6	1.6	2.2	-0.6	-0.3
歐元區	2.0	1.7	1.5	0.1	0.1
日本	0.5	0.5	0.6	0.2	0.5
香港*	2.4	1.4	1.9	-0.8	-0.5
新興及發展中經濟體	4.0	4.2	4.6	0.1	0.0
中國	6.9	6.6	6.2	0.0	0.0
俄羅斯	-3.7	-0.8	1.1	0.4	0.1
巴西	-3.8	-3.3	0.5	0.0	0.0
印度	7.6	7.6	7.6	0.2	0.2

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 2016 年 4 月份比較

歐元區經濟復甦尚未受到英國公投脫歐的打擊，並持續受惠於低利率、低歐元匯率、量化寬鬆，以及財政緊縮力度減弱等所支持，溫和且穩定增長趨勢料將持續，惟 2017 年法國、德國和荷蘭大選或會帶來新的不確定性。

內地方面，首三季經濟增長 6.7%，近月工業增加值、固定資產投資增速有所改善、高技術產業和裝備製造業等新經濟保持較快增長，以及“三去一降一補”逐漸取得成效。同時，生產者價格止跌回升，將有利於企業改善收入、盈利，以至負債率，預期在積極的財政政策和穩健的貨幣政策下，2017 年經濟增長率將達到 6.5%。

2. 基數效應支持外貿逐步回穩。2017 年香港經濟前景仍受制於環球經濟的大環境。在全球經濟維持低增長下，世界貿易組織下調了 2017 年全球貿易量的預測，由原來預期 3.6% 的增幅降至 1.8% 至 3.1%，加上英國脫歐、特朗普當選美國總統和美元再次轉強帶來新的不確定性，故香港貨物貿易表現難以樂觀，但貨物貿易已經歷了超過一年的調整，在低基數下，2017 年有望逐步回穩，甚至可錄得輕微正增長。此外，大宗商品價格以及內地等主要經濟體的生產者價格亦逐漸回穩，料將可為 2017 年的貿易額帶來改善。

同時，服務輸出也將受惠於低基數而止跌回穩，貿易相關的服務輸出將跟隨貿易和貨運往來改善而有所回穩，深港通的推出亦有利金融服務輸出。然而，旅遊業經過超過一年調整後，訪港旅客人數的跌幅或正逐步收窄，但高端消費客群跌幅甚大，香港旅遊業的競爭力受到較大考驗，對服務輸出的負面影響仍

需要時間消化。

3. 新辣招下，若樓市再次整固將對私人消費構成制約。2016年二季度起，外圍經濟回穩和美國加息步伐延遲，金融市場率先見底回升，樓市亦轉趨活躍，樓價見底回升，私人消費開支於三季度略為加速增長。然而，在11月初，特區政府公佈大幅上調住宅印花稅至樓價的15%(香港永久居民首次置業除外)，加上特朗普當選美國總統後市場加強了對美國加息的預期，樓宇買賣成交收縮，這將對私人消費構成制約。

4. 投資料將有所改善。根據四季度的《業務展望按季統計調查》，香港不少行業的營商氣氛較年初的低位改善。再者，即使全球經濟低增長的趨勢未變，但市場曾一度擔心的內地經濟硬著陸、聯儲局新一輪加息週期展開、以及英國脫歐和特朗普當選美國總統等將對全球經濟和金融市場帶來重大影響的情景並沒發生，加上投資在2015年下半年至2016年上半年連續四季下跌，低基數將支持投資逐步回穩。建造投資方面，部份大型基建項目正陸續完工，如港鐵觀塘線延線、南港島線，以及港珠澳大橋等。雖然基本工程儲備基金預算將由本財年的845億元逐年上升至2020/21財年的1,219億港元，但這些基建項目能否及時上馬仍是未知之數。然而，在政府持續增加土地供應的情況下，私人樓宇建造的工程將持續增加，未來3至4年的潛在私人住宅供應將達93,000個單位，加上未來5年房委會和房協的公營房屋總落成量約為95,300個，相信樓宇建造投資的增加可部份緩衝基建投資新舊項目交接可能出現的波動。

5. 就業穩定和政府財政穩健可為經濟提供緩衝。過去一年多，外貿、旅遊和零售業下行壓力大，個別行業的失業率有所惡化，但整體失業率仍穩定於3.4%，總就業人數創歷史新高，達到381萬，加上不少行業如飲食和安老服務等持續出現人手短缺，私營機構職位空缺數目仍達68,000多個，就業市場穩定料可為經濟提供一些支持。

特區政府的財政狀況十分穩健。2016年2月份發表的財政預算案顯示，政府財政儲備於2017年3月底將達到8,704億元，加上外匯基金的累計盈餘5,983億元後，財政儲備總額將達14,687億元。政府財政預算案提出的388億元反週期提振措施，料可為2016年經濟增長產生1.1個百分點的提振作用。

6. 金融和創新科技料續優於整體經濟表現。過去三年，即使金融市場曾出現大

幅波動，但金融和保險業增加價值的升幅較整體經濟增長平均快3.4個百分點，是各行業中表現較佳的一環。未來在國家“十三五”規劃，以及“一帶一路”倡議進一步落實，兩地金融市場加強互聯互通和離岸人民幣業務持續拓展下，2017年香港金融業料可保持較佳表現。

近年，創新科技的增加值和就業人數均持續優於整體經濟表現，加上特區政府亦已做了大量工作，如投放超過180億元推出一系列措施，鼓勵大學和私人企業進行研發，以及支持初創企業的發展，不少項目將於2017年正式展開，料可支持創新科技及經濟的多元化發展。

總括而言，香港經濟前景仍將受制於全球經濟低增長的大環境，但就業市場維持穩定、低息環境等可為私人消費、投資帶來一些支持，預期2016至2017年的經濟增長率將分別達1.5%及1.8%，低於2015年的2.4%。

通脹方面，由於環球通脹和緩、國際商品價格低企，以及經濟僅溫和增長，本地成本壓力料將繼續受控，且新訂住宅租金較早前回軟的影響仍在浮現，通脹上行壓力料將進一步紓緩，預計2016至2017年全年基本綜合消費物價指數升幅將分別為2.3%及2.0%，低於2015年的2.5%。

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	2012	2013	2014	2015	2016 (預測)	2017 (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	4.1	4.6	3.3	4.7	1.1	1.7
政府消費開支	3.6	2.7	3.0	3.4	3.4	3.5
本地固定資本形成總額	6.8	2.6	-0.1	-2.0	-0.5	4.1
整體貨物出口	1.9	6.5	0.8	-1.9	0.6	2.3
貨物進口	3.0	7.2	0.9	-2.7	-0.2	2.7
服務輸出	2.2	4.9	1.1	-0.2	-2.7	2.5
服務輸入	1.9	1.5	1.8	5.7	2.8	3.6
本地生產總值	1.7	3.1	2.7	2.4	1.5	1.8
<u>消費物價指標的增減百分率</u>						
基本綜合消費物價指數	4.7	4.0	3.5	2.5	2.3	2.0

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)

一. 本地生產總值 GDP	2014	2015	2016/Q2	2016/Q3
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	21,946	22,464	5,868	6,352
升幅 (%) Change(%)	2.6	2.4	1.7	1.9
二. 對外貿易 External Trade	2014	2015	2016/10	2016/1-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	553	469	36	355
轉口 Re-exports	36,175	35,584	3,101	28,719
總出口 Total exports	36,728	36,053	3,137	29,074
進口 Total imports	42,190	40,464	3,509	32,484
貿易差額 Trade balance	-5,463	-4,411	-372	-3,410
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	1.7	-15.2	1.1	-10.2
轉口 Re-exports	3.2	-1.6	-1.9	-2.4
總出口 Total exports	3.2	-1.8	-1.8	-2.5
進口 Imports	3.9	-4.1	0.5	-2.9
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	4.4	3	1.2	2.7
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2016/11	2016/1-11
合約宗數 (宗) No. of agreements	81,489	76,159	8,618	66,037
年升幅 (%) Change(%)	15.6	-6.5	82	-6.8
五. 勞動就業 Employment			2016/7-2016/9	2016/8-2016/10
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	14.95	12.2	14.1	13.6
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.2	3.3	3.4	3.4
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.5	1.4	1.4	1.4
六. 零售市場 Retail Market			2016/10	2016/1-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-0.2	-3.7	-2.9	-8.9
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	0.6	-0.3	-2.7	-7.8
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	6,084	5,931	495	4,667
年升幅 (%) Change(%)	12	-2.5	-2.4	-5.7
八. 金融市場 Financial Market			2016/9	2016/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.6	775.1	775.5	775.6
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	13	15.4	10.7	10
M2	9.5	5.5	8.3	8.9
M3	9.6	5.5	8.3	8.9
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.7	6.7	9.1	9.8
港元存款 In HK\$	9.3	10.7	8.1	8.4
外幣存款 In foreign currency	10.1	3.1	10.1	11.2
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	12.7	3.5	3.5	4.5
當地放款 use in HK	12.1	3.5	5	6.3
海外放款 use outside HK	14.2	3.6	0.1	0.3
貿易有關放款 Trade financing	-1.4	-16.3	-7.1	-5.1
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	23,605	21,914	23,297	22,935