



2017年香港經濟表現將優於去年

高級經濟研究員 蔡永雄

一、上半年經濟多個環節持續改善

今年以來，香港經濟逐漸改善。即使個別行業，如旅遊和零售業仍受制於結構性調整的影響，但全球主要經濟體，如美國、中國和歐元區等築底回穩，實體經濟未有受到政治上的「黑天鵝」事件所打擊，市場更對美國總統特朗普的新政有所期待，帶動金融市場和經濟信心大幅回升，以至環球和香港經濟前景改善。今年一季度，香港經濟延續了去年下半年較佳的表現，並受惠於去年同期低比較基數，錄得按年實質4.3%的升幅，較上一季3.2%有所加速，創下2011年二季度以來的新高。經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值於今年一季度錄得較佳0.7%增長，較上一季增長1.2%略低。

(一) 外貿表現進一步改善。今年一季度，香港整體貨物出口實質按年增長9.2%，較去年全年及四季度分別上升1.8%及5.1%有所擴大。首先，去年一季度的比較基數較低，與當時市場對環球經濟下行風險增加、人民幣匯率貶值和美國加息等憂慮有關。其次，自去年下半年以來，美國和歐元區等經濟持續改善，帶動貨物出口逐漸復甦。再者，輸往多個亞洲經濟體(包括內地)的出口也錄得強勁增長，原因是亞洲的貿易及生產活動增強，增加了對原材料、半製成品和資本貨物的進口。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仍達9.4%，顯示外貿表現維持穩健增長。

旅遊業拖累進一步收窄，整體服務輸出錄得溫和擴張。今年首四個月，整體訪港旅客人次按年上升3.2%，但人均消費持續向下，旅遊業仍處於結構調整之中，拖累旅遊服務輸出連續12季下跌，今年一季度仍按年下跌1.2%，但較去年四季度下跌4.0%已有所收窄，大大減低對整體服務輸出的拖累。再者，環球金融市場氣氛好轉，以及市場對經濟前景信心增強下，今年一季度金融服務業輸出亦錄得1.9%按年升幅，扭轉去年二季度以來的下跌。此外，隨著亞

洲區內貿易及貨運往來增強，運輸服務輸出維持快速增長，帶動整體服務輸出錄得 2.6% 的按年實質升幅，較去年全年下跌 3.2% 及四季度上升 1.2% 明顯改善。

(二) 內需表現較佳。去年下半年以來，環球和香港經濟逐步改善，資產市場持續向好，特別是香港樓市屢創歷史新高，加上就業市場維持充分就業，均利好私人消費的表現。私人消費開支於去年四季度錄得 3.6% 實質按年升幅後，今年一季度再錄得 3.7% 升幅。政府消費開支亦略有加速，今年一季度實質按年增長 3.7%，較去年全年及四季度 3.4% 輕微加快。此外，在環球和香港經濟表現築底回穩下，本地固定資本形成於去年四季度錄得 5.6% 的實質按年升幅後，今年一季度也錄得 6.4% 的按年升幅，主要是受樓宇及建造增加所支持，部份或與近年房屋和土地供應增加有關。然而，機器及設備購置則持續下跌，企業對投資審慎態度有待進一步改善。

(三) 存貨變動仍為經濟增長帶來正面支持，繼 2016 年全年及四季度帶來了 1.1 及 0.5 個百分點貢獻後，今年一季度再帶來 1.2 個百分點的支持，主要是與 2015 年大幅度去庫存後所造成的低比較基數有關。

二、2017 年經濟增長將優於 2016 年

(一) 環球經濟增長將優於 2016 年，有利於支持香港外貿的表現。國際貨幣基金組織最新預測顯示，2017 年全球經濟增長將較去年加速 0.4 個百分點至 3.5%，較 2017 年 1 月份的預測調高了 0.1 個百分點。美國方面，雖然美國總統特朗普在廢除奧巴馬醫改和實施旅行禁令上受到不少阻礙，但市場仍對其減稅和稅務改革、

簡化政府監管，以及增加基建等新政有所期待，料可刺激經濟增長，並帶動美國金融市場屢創新高，經濟、投資和消費信心等亦升至較佳水平。因此，縱使特朗

國際貨幣基金組織世界經濟展望預測

實質增減百分率	與 2017 年 1 月預測比較				
	2016	2017 (預測)	2018 (預測)	2017	2018
全球經濟	3.1	3.5	3.6	0.1	0.0
先進經濟體	1.7	2.0	2.0	0.1	0.0
美國	1.6	2.3	2.5	0.0	0.0
歐元區	1.7	1.7	1.6	0.1	0.0
日本	1.0	1.2	0.6	0.4	0.1
香港*	2.0	2.4	2.5	0.5	0.1
新興及發展中經濟體	4.1	4.5	4.8	0.0	0.0
中國*	6.7	6.7	6.4	0.2	0.4
俄羅斯	-0.2	1.4	1.4	0.3	0.2
巴西	-3.6	0.2	1.7	0.0	0.2
印度	6.8	7.2	7.7	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 2016 年 10 月份比較，今明兩年中國經濟預測為 6 月 14 日公佈的最新數字

普政策有矛盾之處，且落實需時，但預期 2017 年美國經濟增長將可略為改善。

歐元區經濟維持溫和擴張，其製造業和非製造業採購經理指數、消費和經濟信心，以至失業率均處於是次擴張週期的最佳水平，加上通脹壓力有限，歐洲央行維持量化寬鬆至 2017 年底，歐盟略為放寬對成員國的財政緊縮力度，支持區內經濟穩步擴張。內地經濟築底回穩，去年四季度及今年一季度連續兩季的經濟表現輕微加速至按年 6.8% 及 6.9%，且工業增加值、固定資產投資、零售銷售，以及進出口等多個環節增速亦大致趨穩，反映內地經濟見底回穩的趨勢明顯。

最近，中美達成初步貿易協議，涉及行業包括牛肉、天然氣及銀行、跨境結算、電子支付等領域，並正著手處理加強雙方合作的一年計劃，反映雙方的經貿關係有所改善，爆發貿易戰的機會降低。配合環球經濟逐漸增強，有利於支持香港外貿，如貨物出口、與貿易相關的服務輸出等表現。同時，過去一兩年間，無論是貨物出口，還是服務出口均錄得顯著調整，低基數效應也可支持兩者逐步回穩，預期今年外貿表現將錄得穩健增長。

（二）旅遊相關行業調整或趨尾聲，或可增添服務出口的動力。過去三年多，香港的旅遊相關行業受到高端旅客消費減少、其他地區的激烈競爭、網購、零售商直接在內地增設網點和港元匯率偏強等負面因素影響。然而，今年首四個月訪港旅客人次已有見底回升的跡象，上述因素帶來的負面影響亦快將接近尾聲，並在旅遊服務輸出連續收縮 12 個季度的較低比較基數下，相信未來數季旅遊服務輸出將逐漸扭轉跌勢，勢將減少對服務出口的拖累，甚至可以增添新的動力。

（三）金融和商用服務輸出料將有所強化。經過 2015 年金融市場大時代的高比較基數，以及去年金融市場曾對美國加息和人民幣貶值憂慮後，今年環球和香港經濟料將進一步改善，經濟前景轉趨樂觀，金融市場表現持續好轉，將可帶動金融和商用服務輸出的表現。同時，內地經濟已築底回穩，並隨著內地經濟規模和人民幣的國際地位日漸提升，香港作為服務內地的國際金融和服務業中心，在兩地金融市場進一步互聯互通，「一帶一路」倡議的有序推進和落實，以及粵港澳大灣區等發展下，內地和海外企業對香港的金融專業及其他工商業支援服務的需求只會有增無減，利好香港的金融和商用服務輸出表現。

(四) 低息環境持續料可支持樓市和投資表現。美國聯儲局於 2015 年 12 月至今已加息 4 次，但香港銀行因資金環境充裕尚未跟隨上調最優惠利率。即使聯儲局於年底前或再加息一次，惟香港銀行會否跟隨也是未知之數。再者，市場預期聯儲局本輪加息週期或於聯邦基金利率升至 3% 左右結束，故即使香港最終跟隨加息，息率上調的幅度也不會太大，低息環境及環球和香港經濟表現回穩，料將利好樓市，以至企業投資等表現。

(五) 企業信心改善，利好投資表現。根據二季度《業務展望按季統計調查》，香港不少行業的營商氣氛正逐漸改善，預期本地投資在 2015 年下半年至 2016 年上半年連跌四季的低基數，以及環球經濟轉穩下，其表現將逐步轉穩。此外，在政府持續增加土地供應下，公私營樓宇建造將會增加，料可部份緩衝基建項目新舊交接可能出現的波動，也可為建造投資帶來支持。

(六) 就業和資產市場穩健，私人消費表現堅韌。自 2011 年中以來，香港失業率一直維持於 3.1% 至 3.5% 的全民就業水平，2017 年 3 至 5 月香港失業率維持於 3.2% 的低位，早前面對較大壓力的外貿、旅遊和零售行業失業率亦有所回落，加上 2017 年一季度私營機構職位空缺仍達 70,460 個，就業市場穩定將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。住宅樓價在經過 2015 年 9 月至 2016 年 3 月的短暫調整後，再次重拾升軌。今年 4 月住宅樓價連續 13 個月錄得升幅，分別較去年底及按年上升 6.5% 及 19.8%。樓市等資產價格上升，勢將帶來財富效應，亦料可對私人消費和整體經濟表現帶來支持。

(七) 政府財政開支增加也可支持經濟表現。2 月份政府財政預算案已提出了價值 351 億元的反週期提振經濟措施，料可為今年經濟產生 1.1 個百分點的提振作用。此外，基本工程儲備基金預算將由本財年的 917 億元逐年上升至 2021/22 財年的 1,309 億元，基建工程、公屋、居屋等公營房屋工程將會隨之增加，為香港整體投資和經濟提供增長動力。同時，截至 2017 年 3 月底，香港的財政盈餘達到 9,500 多億元，社會上亦有越來越多意見認為政府應適度動用財政儲備來處理部份社會問題和推動經濟增長。若下一屆特區政府傾向增加政府財政開支的話，勢將對經濟帶來額外刺激作用。

(八) 創新科技投入已經展開。本屆特區政府認為創新科技是未來的趨勢和重點所在，讓經濟朝著多元化、高增值方向發展，並促進年輕人向上流動，帶動整體經濟結構升級轉型，提升競爭力及改善市民的生活質素。過去兩年多，

政府做了大量工作，如設立創新及科技局、投放超過180億元推出一系列措施，鼓勵大學及私人企業進行研發，以及支援初創企業等；美國麻省理工學院在港成立全球首個海外創新中心，瑞典卡洛琳醫學院亦在港成立了第一個海外研究中心；香港科技園公司在將軍澳工業邨發展兩座高效能多層大廈，並分階段擴建科學園等，上述措施經已於去年和今年逐步落實，政府對創新科技投入的增加亦料對經濟帶來正面的支持，惟其長遠對提高競爭力和經濟多元化的成效則仍有待觀察。

總括而言，香港經濟前景料將優於去年，在全球經濟增長略為加快，低息率、就業和資產市場穩定下，今年經濟增長料可達到2.8%，較去年2.0%增長有所加速，處於政府今年2%-3%經濟增長預測的高端，但仍需注意今年環球不確定因素較多，如特朗普新政能否順利落實、英國脫歐正式步入談判階段、貿易保護主義升溫、中東國家的政治風波，以及未來聯儲局收縮資產負債表的進程等。

通脹方面，由於環球通脹和緩、加上港元匯率相對偏強，以及勞工成本升幅保持平穩，2016年年內新訂住宅及商業樓宇租金升幅放緩的影響陸續浮現，令租金成本壓力大致受控，預計今年通脹上行壓力將甚為溫和，預期2017年全年基本綜合消費物價指數升幅將為1.8%，低於2016年的2.3%。

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	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	4.8	1.8	3.3
政府消費開支	3.6	2.7	3.1	3.4	3.4	3.5
本地固定資本形成總額	6.8	2.6	-0.1	-3.2	-0.3	3.8
整體貨物出口	3.3	8.2	0.8	-1.7	1.8	4.9
貨物進口	4.6	9.9	1.5	-2.7	1.1	5.1
服務輸出	2.7	6.0	1.6	0.3	-3.2	2.2
服務輸入	2.2	-2.1	-2.2	5.0	2.0	3.0
本地生產總值	1.7	3.1	2.8	2.4	2.0	2.8
<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	1.8

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)

	2015	2016	2016/Q4	2017/Q1
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	22,464	23,586	6,786	6,274
升幅 (%) Change(%)	2.4	1.9	3.2	4.3
二. 對外貿易 External Trade			2017/4	2017/1-4
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	469	429	33	135
轉口 Re-exports	35,584	35,454	3,021	11,513
總出口 Total exports	36,053	35,882	3,054	11,648
進口 Total imports	40,464	40,084	3,395	13,097
貿易差額 Trade balance	-4,411	-4,201	-341	1,449
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-15.2	-8.5	-2.1	3.1
轉口 Re-exports	-1.6	-0.4	7.2	9.5
總出口 Total exports	-1.8	-0.5	7.1	9.4
進口 Imports	-4.1	-0.9	7.3	9.8
三. 消費物價 Consumer Price			2017/4	2017/1-4
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	3	2.4	2.0	0.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2017/5	2017/1-5
合約宗數 (宗) No. of agreements	76,159	73,004	7,536	34,960
年升幅 (%) Change(%)	-6.5	-4.1	24.3	70.2
五. 勞動就業 Employment			2017/1-2017/3	2017/2-2017/4
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.2	12.2	12.5	12.7
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.3	3.3	3.2	3.2
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.4	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market			2017/4	2017/1-4
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-3.7	-8.1	0.1	-1.0
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-0.3	-7.1	-0.1	-1.4
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,931	5,665	477.6	1901.9
年升幅 (%) Change(%)	-2.5	-4.5	1.9	3.2
八. 金融市場 Financial Market			2017/3	2017/4
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.1	775.6	777	777.8
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	15.4	12.3	7.3	9.1
M2	5.5	7.7	10.1	11.2
M3	5.5	7.7	10.1	11.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	6.7	9.1	10.1	10.8
港元存款 In HK\$	10.7	9.4	14	14.8
外幣存款 In foreign currency	3.1	8.8	6.4	7
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.5	6.5	11.6	12.9
當地放款 use in HK	3.5	7.4	11.5	12
海外放款 use outside HK	3.6	4.5	11.8	15
貿易有關放款 Trade financing	-16.3	0.2	4.3	2.5
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	21,914	22,000	24,112	24,615