



香港經濟：2018年將延續平穩較快發展趨勢

高級經濟研究員 蔡永雄

一、經濟增長創 2011 年以來新高

2017年以來，香港經濟顯著擴張，首三季按年平均實質增長3.9%，創2011年以來的最快水平，當中既有全球經濟同步復甦，帶動香港外貿經濟表現，也有2016年低基數的因素，為外貿、旅遊和零售行業等提供一些支持。同時，全球經濟氣氛轉趨樂觀，加上低息環境持續下，股市和樓市表現向好，增加了金融和相關的服務需求。再者，失業率再創新低，就業市場處於全民就業狀態，提振了市民的消費信心，有利於改善私人消費和整體經濟表現。2017年一、二及三季度實質經濟分別按年增長4.3%、3.9%及3.6%，中銀香港預期2017年全年經濟增長率達3.8%。

外貿表現扭轉了過去兩年的跌勢。2017年以來，全球多個經濟體，如美國、歐元區、日本和中國等均同步復甦，香港作為小型開放經濟體亦受惠於全球經濟的復甦。2017年首三季貨物出口平均實質增長達到6.7%，較2016年同期增長0.5%明顯改善，但由於2016年初的比較基數較低，其後逐步回升，2017年貨物出口的實質增長亦由一季度的9.3%，稍為放緩至二季度及三季度的5.5%，但整體外貿穩健增長的趨勢未變。再者，出口至大部份目的地亦錄得穩健增幅，特別是一些新興市場，如印度和東盟等。然而，在經濟逐步回穩下，貨物進口的升幅較貨物出口為快，令貿易逆差略為擴大。

服務輸出重拾溫和增長。訪港旅遊業自2013年至2014年持續調整，即使2017年首十個月訪港旅客人次按年錄得2.7%的升幅，但訪港旅客的消費模式已不像以往較多專注於頂級名牌和珠寶首飾，而是轉為購買更多元化的產品，令旅客人均消費有所下滑，難免拖累了訪港旅遊業和整體服務出口表現。經過三數年的調整後，有關跌幅已有所緩和，2017年首三季，旅遊服務出口按年平均實質下跌0.4%，三季度則按年升1.8%，是連續13個季度下跌後首次回升。另外，隨著全球經濟氣氛轉趨樂觀，低息環境持續、人民幣匯率顯著回穩，以及內地和香港兩地金融市場進一步互聯互通，香港恒生指數曾創下近10年來的新高，每日成交量也升至超過千億港元的水平，刺激金融服務輸出有較佳的表現，三季度按年上升4.1%。此外，環球經濟持續改善，區內貿易及貨物往來暢旺，運輸服務輸出也有所改善。因此，整體服務輸出亦扭轉

了去年跌勢，2017年首三季和三季度分別錄得3.0%及3.7%升幅。

內需表現明顯改善。在外圍環境持續改善下，香港經濟的內部增長動力也有所加強，特別是在就業市場處於全民就業，以及股市和樓市表現向好的支持下，私人消費開支錄得了堅穩增幅，首三季和三季度分別按年實質增長5.3%及6.7%，其中三季度的增速更創下2015年二季度以來的新高。政府消費開支亦穩中向好，首三季和三季度分別按年實質增長3.5%及4.1%，為經濟增長提供了穩定的支持。此外，企業投資的態度亦有所改善，2017年首三季按年實質增加3.7%，但整體投資開支在三季度則錄得輕微下跌，部份原因是機器及設備購置這個向來波動的組成項目錄得跌幅。儘管如此，樓宇及建造仍持續增長，首三季及三季度分別按年實質增加5.0%及4.1%，部份緩和了三季度整體投資的跌幅。

二、2018年內外因素支持香港經濟較快增長

全球經濟維持相對較快的復甦。無疑，與全球金融危機前的時期(2000年至2007年)相比，現時(2011年至2017年)全球經濟的增速已明顯下降了一個百分點至3.5%。然而，2017年以來，全球經濟相對較快的復甦。國際貨幣基金組織在10月公佈的世界經濟展望預測2018年全球經濟增長將較2017年略為加速0.1個百分點至3.7%，其中美國經濟維持穩定增長趨勢，2017年首三季平均增長約2.2%，各主要經濟環節，如私人消費和投資等均帶來正面支持，加上處於全民就業狀態、金融市場屢創新高和樓市表現穩健，預期2018年美國經濟將維持溫和增長，不致受到聯儲局同時縮表和加息帶來太大的負面影響，相反若特朗普總統提出的減稅和增加基建投資等刺激經濟方案能夠部份落實，還可提振企業投資信心，甚至整體經濟表現。

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 7 月預測比較				
	2016	2017(預測)	2018(預測)	2017	2018
全球經濟	3.2	3.6	3.7	0.1	0.1
先進經濟體	1.7	2.2	2.0	0.2	0.1
美國	1.5	2.2	2.3	0.1	0.2
歐元區	1.8	2.1	1.9	0.2	0.2
日本	1.0	1.5	0.7	0.2	0.1
香港*	2.0	3.5	2.7	1.1	0.2
新興及發展中經濟體	4.3	4.6	4.9	0.0	0.1
中國	6.7	6.8	6.5	0.1	0.1
俄羅斯	-0.2	1.8	1.6	0.4	0.2
巴西	-3.6	0.7	1.5	0.4	0.2
印度	7.1	6.7	7.4	-0.5	-0.3

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4月份比較

內地方面，2017年首三季經濟增長達到6.9%，即使近月主要的經濟數據，如工業增加值、固定資產投資和零售銷售的增速較上半年的高位有所回落，主要是受到假期和天氣因素、嚴格的環境規管和去產能等影響，但內地經濟結構進一步優化，高技術產業、裝備製造業和服務業表現等持續向好，將可成為經濟的新動力。現時，內地將在穩增長的基調下，實施積極的財政政策和穩健中性的貨幣政策，深化供給側結構性改革，並加快建設創新型國家，增強經濟的創新力和競爭力，支持2018年經濟增長率達到6.5%以上。

外貿表現料可維持溫和增長。2018年全球經濟維持相對較快的復甦，香港經濟作為小型開放經濟體料會受惠。世界貿易組織預測2018年全球貿易量將達到3.2%的增幅，與2017年3.6%的增長相若，但較2016年僅1.3%的升幅明顯改善。雖然如此，全球經濟表現仍較金融危機前遜色。再者，主要經濟體的貿易保護主義抬頭，即使未有爆發貿易戰，但在英國脫歐談判、美國重新商討北美自由貿易協定，並研究是否對中國知識產權產品進行貿易調查等，均難免會拖慢貿易進一步自由化的進程，再加上北韓等地緣政治問題亦困擾全球經濟和貿易表現，預期貨物貿易將維持溫和增長。

另外，服務輸出料將進一步改善。首先，在旅遊和零售業經過了三數年的調整，並隨著訪港旅客人次回升，相信其調整已步入尾聲。以往，旅遊服務輸出的下跌一直是拖累服務輸出的主要因素，故若旅遊服務輸出能止跌回升，對整體服務輸出的表現將構成一定支持。其次，金融服務輸出料將持續向好，一方面香港股市氣氛向好，加上在內地和香港兩地金融市場進一步互聯互通下，金融市場和跨境金融活動的需求將持續增加。另外，「一帶一路」倡議和人民幣國際化的進一步推進，以及特區政府和金管局積極對外宣傳香港在「一帶一路」和人民幣業務上可擔當一系列的金融和專業服務角色，將可對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，貿易相關的服務輸出亦會維持穩定，可一同帶動整體服務輸出進一步改善。

就業市場向好和趨於積極的財政政策料可支持經濟表現。近年，香港就業市場一直處於近乎全民就業的水平，2017年8月至10月的失業率跌至3.0%的低位，總就業人數則屢創新高，達到384萬。再者，不少行業如飲食、安老服務和建造業等一直面對人手短缺的問題，私營機構職位空缺數目仍達6.96萬多個，就業市場向好勢頭將對私人消費和經濟帶來一些支持。

施政報告亦提出特區政府坐擁過萬億港元的財政儲備，應更有條件、有智慧地把「取諸社會」的財政盈餘「用諸社會」，並採取具有前瞻性與策略性的理財方針，為香港作投資，為市民解困。其中已提出的多項增加創新科研的投資、社會民生的開支，以至長遠的基建投資措施，勢將能夠為香港經濟帶來提振的作用，且若日後經濟發展出新增長點的話，更有助於長遠提升香港的趨勢增長水平。

投資表現可望進一步改善。2018 年全球經濟維持相對較快的復甦，香港作為小型開放經濟體因而受惠，故不少行業對營商前景的看法轉趨樂觀。根據四季度的《業務展望按季統計調查》，企業認為業務預期展望較佳的比例連續三個季度超出展望較差的比例，將對機器、設備及知識產權產品等投資帶來支持。再者，近年特區政府亦積極增加土地供應，未來 3 至 4 年間一手住宅單位的潛在供應量將達到 97,000 伙，私人樓宇及建造工程料將持續增加。同時，機場三跑道系統和東北新發展區的前期工程將逐步展開，且房委會和房協將持續加大公營房屋的建造量等，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 億港元，再加上新一屆特區政府在創新及科研發展上增加財政支出，預期未來投資表現可望進一步改善。

金融和創新科技料可成為推動經濟增長的新動力。過去 5 年，即使金融市場曾出現大幅波動，但金融和保險業的升幅超出整體經濟增長一倍左右，是各行業中表現較佳的一環，相信這是與香港發展為區內主要的國際金融和商業服務中心的角色有關。在「一帶一路」倡議、人民幣國際化、粵港澳大灣區城市群建設，以及內地和香港兩地金融市場互聯互通等支持下，香港金融和商業服務行業將有更大的發展空間，並有能力為內地和區內企業提供全面的跨境金融和商業服務，支持 2018 年香港金融業保持較佳表現。

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，加上施政報告亦提出未來 5 年要以倍增本地研發開支至本地生產總值 1.5% 的目標，並從研發資源、匯聚人才、提供資金、科研基建、檢視法例、開放數據、政府採購和科普教育 8 大方面加強創科發展。具體措施包括：為大學研究資金預留了不少於 100 億元；為企業研發開支提供額外扣稅額；致力吸引海外頂級科研機構落戶香港，以及成立「行政長官創新及策略發展顧問團」，確保維持香港的全球競爭力和加強與國家發展的銜接，讓香港在創科路上急起直追，成為國際創新科技中心。

總括而言，2018 年全球經濟將維持相對較快的復甦，香港經濟也將保持較快增長，加上全民就業、低息環境、資產市場向好、政府或進一步加大各類投資等，為私人消費和投資等內部需求帶來支持，預期 2018 年的實質經濟增長率將達 3.0% 左右，略低於 2017 年的 3.8%，大致與過去 10 年香港經濟平均 2.9% 增長相若。通脹方面，由於環球通脹和緩、勞工成本升幅溫和，故整體通脹壓力仍然受控，但美元匯率較 2017 年初為低，以及租金略為回升將支持 2018 年通脹略為加速至 2.2%。

三、2018 年潛在的風險因素

無疑，2018 年香港經濟將維持相對較快復甦，但也要注意 2016 年的低基數效應將逐漸消退，且可能影響全球和香港經濟的不確定因素甚多。首先，

地緣政治問題將持續困擾環球金融市場和經濟表現，如北韓危機、加泰隆尼亞要求獨立、意大利大選、英國脫歐進入關鍵的談判階段、以及貿易保護主義抬頭和恐怖襲擊活動等將是主要的不確定因素。

其次，2018年聯儲局將繼續同步加息和縮表，不少央行亦正陸續跟隨美國加息，全球超寬鬆貨幣環境將逐漸過去。若全球主要央行推行意料之外的貨幣政策，環球金融市場難免出現波動，特別是美國等先進經濟體的金融市場已升至歷史高位，任何顯著的調整將會對其經濟構成打擊。香港作為小型開放經濟體，其金融市場與環球金融市場關係密切，亦難免會受到牽連。此外，隨著美國聯儲局持續加息和縮表，停泊在香港的大量資金或會逐步流出，港元利率上升的壓力料將日趨明顯，對投資和資產市場或會產生制約的作用，特別是香港樓價正處於歷史高位，樓價一旦調整也將難免對消費和整體經濟帶來負面影響。因此，即使2018年全球和香港經濟將維持較快增長，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 (預測)	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	1.8	5.1	4.0
政府消費開支	2.7	3.1	3.4	3.4	3.8	3.8
本地固定資本形成總額	2.6	-0.1	-3.2	-0.3	3.0	3.5
整體貨物出口	8.2	0.8	-1.7	1.8	6.1	4.1
貨物進口	9.9	1.5	-2.7	1.1	6.7	4.7
服務輸出	6.0	1.6	0.3	-3.2	3.7	4.5
服務輸入	-2.1	-2.2	5.0	2.0	2.4	3.7
本地生產總值	3.1	2.8	2.4	2.0	3.8	3.0
<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	1.8	2.2

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	2015	2016	2017/Q2	2017/Q3
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	22,464	23,586	6,291	6,798
升幅 (%) Change(%)	2.4	1.9	3.9	3.6
二. 對外貿易 External Trade			2017/10	2017/1-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	469	429	37	360
轉口 Re-exports	35,584	35,454	3,310	31,124
總出口 Total exports	36,053	35,882	3,347	31,484
進口 Total imports	40,464	40,084	3,787	35,301
貿易差額 Trade balance	-4,411	-4,201	-440	-3,817
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-15.2	-8.5	3.2	1.5
轉口 Re-exports	-1.6	-0.4	6.7	8.4
總出口 Total exports	-1.8	-0.5	6.7	8.3
進口 Imports	-4.1	-0.9	7.9	8.7
三. 消費物價 Consumer Price			2017/10	2017/1-10
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	3.0	2.4	1.5	1.4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2017/10	2017/1-10
合約宗數 (宗) No. of agreements	76,159	73,004	7,063	69,056
年升幅 (%) Change(%)	-6.5	-4.1	-17.5	20.3
五. 勞動就業 Employment			2017/7- 2017/9	2017/8- 2017/10
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.9	13.3	12.8	12.4
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.3	3.4	3.1	3.0
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.4	1.1	1.1
六. 零售市場 Retail Market			2017/10	2017/1-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-3.7	-8.1	3.9	1.2
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-0.3	-7.1	3.6	1.1
七. 訪港遊客 Visitors			2017/10	2017/1-10
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,931	5,665	527.8	4791.4
年升幅 (%) Change(%)	-2.5	-4.5	6.6	2.7
八. 金融市場 Financial Market			2017/9	2017/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.1	775.6	781	780.2
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	15.4	12.3	7.1	35
M2	5.5	7.7	8.8	12.1
M3	5.5	7.7	8.9	12.1
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	6.7	9.1	7.5	10.9
港元存款 In HK\$	10.7	9.4	13.2	19.8
外幣存款 In foreign currency	3.1	8.8	2.0	2.2
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.5	6.5	15.7	21.4
當地放款 use in HK	3.5	7.4	15.1	22.3
海外放款 use outside HK	3.6	4.5	16.9	19.3
貿易有關放款 Trade financing	-16.3	0.2	8.5	4.7
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	27,554	28,246