



新加坡經濟表現優於香港的原因何在？

高級經濟研究員 戴道華

2013年香港經濟實質增長率為2.9%，名義增長率為4.2%，人均GDP為38100美元，綜合消費物價指數升幅為4.3%，全年平均失業率則為3.3%。與此同時，新加坡在2013年則分別錄得4.1%和4.2%的實質和名義GDP增長率，其人均GDP達到54776美元，CPI的升幅為2.4%，全年平均失業率則為1.9%。兩個城市型經濟體的經濟結構不盡相同，表面上看來新加坡經濟在2013年全面優於香港經濟的表現，與近年來的格局相似。不過，其成因複雜，有必要進行深入分析才能準確判斷兩個經濟體的發展差異。

經濟增長及其結構

單獨一年的經濟表現不足以幫助作出準確的判斷，比較兩個經濟體在更長時間內的平均增長率或會更具參考性。在此，選取了兩個時段，分別為從1997年至2013年的更長時段、以及2004年至2013年的較短時段。1997年為香港回歸年，同時也是亞洲金融風暴開始吹襲的一年，而2004年則是香港經濟完全擺脫通縮以及SARS的影響而邁向持續復甦的一年。

從1997年至2013年這17年期間，新加坡經濟年平均的實質和名義增長率分別為5.4%和6.3%，同期香港經濟年平均的實質和名義增長率則分別為3.5%和3.4%。至於從2004年至2013年這10年期間，新加坡經濟年平均的實質和名義增長率分別為6.3%和8.4%，同期香港經濟年平均的實質和名義增長率則分別為4.5%和5.4%。這就是說無論用哪個時段來量度、用何種方式來量度，新加坡經濟這些年來的平均表現均較香港經濟為優勝。

之所以如此，主要是因為新加坡的經濟結構、匯率制度以及輸入勞工政策與香港不同。在經濟結構方面，根據新加坡統計局的最新統計，截至2013年底，其經濟組成當中包括製造業、建造業和公用事業在內的貨品生產性行業佔比為23.1%，其中製造業佔比17.5%，涵蓋電子、醫藥、生化和石化等的生產，而服務生產性行業的佔比則為66.3%，其餘為房屋和賦稅部份。反觀香港，其製造業、建造業、公用事業和農業加總只佔整體經濟的6.9%，其中製

造業佔比僅為1.5%，而服務業的佔比就高達91.9%。新加坡經濟較香港為均衡的產業結構顯然有利於其經濟在較長的時間裏能夠取得更快的增長。

與香港一樣，細小開放的新加坡處理著龐大的貿易量，其2013年的對外貿易額相當於其GDP的2.65倍，低於香港的3.59倍。但與香港不同的是，其貿易當中除處理龐大的轉口以外，還因為新加坡經濟當中有近兩成為製造業，故其本地產品出口也頗為可觀，佔去其整體出口的53.4%，甚至較其轉口的比重還要高，也遠高於香港產品出口只有1.5%的出口佔比。這樣一來，外部需求對其出口乃至經濟增長的影響便會放大，其經濟增長率整體雖然高於香港，惟其波動性也甚於香港。

從GDP環比數字來看，自1997年至2013年的68個季度裏面，年率化的新加坡GDP環比升/跌幅大於10.0%的共有29個季度之多，其中有6個季度跌幅大於10.0%，而同期香港GDP以年率計算的升/跌幅大於10.0%的就只有9個季度，當中僅有兩個季度的跌幅是大於10.0%的。不僅如此，新加坡GDP的季度增長在復甦週期也常常出現單季環比下跌的情況。反觀香港，以同樣的方式計算，其GDP環比季度與季度之間的落差幅度就相對平和得多。同比來看，雖然這68個季度期間新加坡GDP每季的平均增幅為5.3%，高於香港經濟的3.5%，惟其標準差為5.3%，也高於香港的4.3%。環比和同比兩個不同口徑的統計均顯示新加坡經濟的波動性明顯較香港經濟為大。製造業既是新加坡通常能較快擺脫經濟衰退的主因，也是其經濟週期起伏較大的主因。

匯率/貨幣政策

香港自1983年起實行聯繫匯率制度，港元與美元掛鈎，目前只能在1美元兌7.75-7.85港元之間窄幅波動。在這一匯率制度下，香港沒有獨立的貨幣政策，而是將之外判給美國聯儲局。新加坡則於1981年起實行有管理的浮動匯率制度，把新加坡元與一籃子其主要貿易伙伴及競爭對手貨幣掛鈎。新加坡元貿易加權匯率指數有一個中間價，圍繞中間價有上下浮動的區間，其匯率走廊也有上升、不變和下降及其斜度之分。這三大水平均由作為央行的新加坡金融管理局來制訂。最為特別之處是新加坡的匯率政策就是其貨幣政策，因為新加坡金管局的貨幣政策並非像美、歐、日央行一樣以官方利率作為政策目標及工具，而是選擇以新加坡元的匯率作為其貨幣政策的目標和工具。

通過管理新加坡元匯率，新加坡金管局希望達成價格穩定的目標，以作為經濟可持續增長的基礎。換言之，它是透過匯率調節而非利率調節來達成全球絕大多數央行所共有的價格穩定的首要貨幣政策目標。既是如此，新加坡金管局就要在外匯市場上不時直接干預務求令新加坡元匯率符合其政策目標。美、歐、日央行定期議息，但會讓匯率自由浮動，而新加坡金管局則定

期議匯（每年兩次，各在4月及10月份上旬進行一次），但就明確放棄對利率乃至貨幣供應的調控，同時允許資本自由流動。在此制度之下，新加坡金管局通過控制新加坡元名義有效匯率中間價的高低、圍繞中間價的上下波幅的大小以及其匯率走廊的升或跌及其斜度來執行其匯率/貨幣政策。不過，該匯率/貨幣政策決策並不透明，除了新加坡元貿易加權匯率指數一籃子貨幣的組成及其比重不公開外，新加坡金管局每次議匯後的貨幣政策聲明對這三大領域的決策亦是有意識地模糊。這一制度對新加坡的經濟發展產生的影響要較香港匯率制度的影響大得多。

1997年底新加坡經濟規模折合為993億美元，人均GDP為26158美元，同期香港經濟的規模為1760億美元（以1美元兌7.8港元折算），人均GDP則為27126美元。但到了2013年底，兩者的位置互換，新加坡經濟規模折合為2957億美元，人均GDP增至54776美元，同期香港經濟的規模折合為2738億美元，人均GDP則為38100美元。新加坡經濟反超香港的背後新加坡的匯率/貨幣政策產生了相當大的影響。

受亞洲金融風暴衝擊後，新加坡金管局選擇讓新加坡元貶值，新加坡元兌美元匯率從1997年初的1美元兌1.40新加坡元水平到1998年初時貶值至1.79的水平，貶值幅度接近三成。相對於香港在聯繫匯率制度之下港元兌美元不能貶值，當時新加坡元的貶值幫助新加坡經濟更快擺脫通縮並走向復甦。自2002年起，美元進入長達10年的大跌浪，在2002年至2013年期間，新加坡元兌美元累積升值了46%。新加坡經濟規模在2001年底時為877億美元，為當時香港經濟的約一半左右，惟至2013年底時就反而高出香港經濟約8.0%，除實質增長率的差異之外（期間新加坡經濟的實質增長率每年平均較香港高出1.8%），匯率的變化是一個更重要的影響因素。

此外，整體通脹水平的差異也有助新加坡名義經濟規模趕超香港。美元自2002年展開大跌浪的同時，香港經歷的先是通縮、後是長期低通脹，而期間新加坡的通脹水平以GDP平減物價指數來量度長期高於香港。從2002年至2013年，新加坡GDP平減物價指數升幅累計高出香港18.5%。由於名義經濟規模是實質經濟總量加通脹的產物，連同匯率因素，就解釋了新加坡經濟為何能迅速趕超香港。

輸入外勞政策

同理，新加坡最新的人均GDP高達54776美元，其背後匯率和通脹的影響成份也一樣大。除此之外，新加坡輸入外勞的政策也對人均GDP數字產生顯著影響，另外該政策還會影響失業率統計數字。

根據新加坡人力研究與統計部的統計，截至2013年底，新加坡的就業人口當中有217萬人為新加坡公民或永久居民，另有132萬人為包括專業人士、家庭傭工以及勞工在內的非居民，當中後者的人數高達約80萬人，主要在新加坡從事建造業和製造業工作。這就是說創造新加坡GDP的勞動大軍之中非居民佔去三分之一的比重。反觀香港，根據入境事務處年報，2012年在香港持有各種工作簽證的人數計有約42萬人，當中以31萬家庭傭工為最多。可見兩地外勞政策有天淵之別。計算人均GDP時，是以名義GDP除以人口，而有關人口只算公民和永久居民，而不算外勞，那麼新加坡的勞動人口當中龐大的外勞貢獻了巨額的GDP，但在計算人均GDP時，卻不將之計算在內，因此新加坡54776美元的人均GDP看似遠遠高於香港的38100美元，但實際的差距卻並非那麼大。

新加坡2013年整體失業率為1.9%，較香港的3.3%還要低許多，但是當中新加坡公民的失業率卻為2.9%，永久居民的失業率為2.8%。換言之，它所輸入的外勞的失業率接近零的水平。這樣一來，新加坡不計及外勞的失業率其實與香港就較為接近。在新加坡的就業市場，製造業、建造業和服務業分別僱用54萬人、48萬人和245萬人，佔比分別為15.5%、13.7%和70.1%，新加坡輸入的外勞大部份在前兩個行業就業。反觀製造業式微、又不能大量輸入外勞從事建造業的香港，服務業的就業人數佔比高達88.3%，製造業就業佔比只有2.8%，其他行業就業也只佔8.9%，可見輸入外勞政策可在多個經濟領域產生重大影響。

新加坡GDP增長較香港更快，GDP和人均GDP水平均高於香港，主要是其不同於香港的產業結構和外勞政策所賜。但是，這並不意味著新加坡的人均收入或財富顯著超越香港。2013年新加坡每月的家庭個人入息中位數為2023新加坡元，以當時匯率計算折合約12400港元，同期香港每月的家庭個人入息中位數為12300港元，兩者幾乎一樣。此外，在新加坡以固定匯率計算的GDP當中，個人消費開支佔比近年來逐年下降，到2013年只佔其GDP的34.8%，而香港同期的個人消費開支就仍佔GDP的65.7%，幾乎是新加坡的兩倍。新加坡的經濟增長動力較香港突出的是其製造業及其帶動的淨出口。由於新加坡的製造業投資當中由外資主導，也僱用了大批外勞，創造了GDP，其經濟增長近年來整體快於香港的同時，就並不意味著新加坡公民和永久居民的收入和財富相應增加。據此，兩個經濟體制度不同，各有優勢，難以單憑GDP等宏觀數據就得出優勝劣敗的清晰結論。

主要經濟指標(Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2012	2013	2013/Q3	2013/Q4
總量(億元) GDP (\$100 Million)	19,644	20,372	5,124	5,416
升幅(%) Change (%)	1.5	2.9	2.8	3.0
二. 對外貿易 External Trade	2012	2013	2014/2	2014/1-2
外貿總值(億元) Total trade (\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	588	544	33	76
轉口 Re-exports	33,755	35,053	2,096	5,087
總出口 Total exports	34,343	35,597	2,129	5,163
進口 Total Imports	39,122	40,607	2,666	5,898
貿易差額 Trade balance	-4,778	-5,010	-537	-735
年增長率(%) YOY Growth (%)				
港產品出口 Domestic exports	-10.4	-7.6	-0.3	-2.6
轉口 Re-exports	3.2	3.8	-1.3	-0.8
總出口 Total exports	2.9	3.6	-1.3	-0.8
進口 Imports	3.9	3.8	6.8	1.4
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅(%) Change in Composite CPI (%)	4.1	4.3	3.9	4.3
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2014/3	2014/1-3
合約宗數(宗) No. of agreements	115,533	70,503	4,184	13,988
年升幅(%) Change (%)	6.2	-29.9	-38.8	-43.6
五. 勞動就業 Employment	2012	2013	2013/11-2014/1	2013/12-2014/2
失業人數(萬人) Unemployed (ten thousands)	12.45	11.84	11.3	11.3
失業率(%) Unemployment rate (%)	3.2	3.2	3.1	3.1
就業不足率(%) Underemployment rate (%)	1.5	1.4	1.3	1.2
六. 零售市場 Retail Market	2012	2013	2014/2	2014/1-2
零售額升幅(%) Change in value of total sales (%)	9.8	11.0	-2.3	6.6
零售量升幅(%) Change in volume of total sales (%)	7.2	10.6	-2.3	7.9
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數(萬人次) arrivals (ten thousands)	4,862	5,430	442	987
年升幅(%) Change (%)	16	11.7	9.8	14.1
八. 金融市場 Financial Market	2012	2013	2014/1	2014/2
港幣匯價 (US\$100 = HK\$)	775.05	775.4	776.6	776.1
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)				
貨幣供應量升幅(%) change in Money Supply (%)				
M1	22.2	9.7	7.7	16.1
M2	11.1	12.3	9.6	12.8
M3	11	12.4	9.6	12.9
存款升幅(%) Change in deposits (%)				
總存款 Total deposits	9.3	10.6	7.6	10.6
港元存款 In HK\$	11.7	5.1	1.2	8.2
外幣存款 In foreign currency	7	16.2	14.2	13
放款升幅(%) Change in loans & advances (%)				
總放款 Total loans & advances	9.6	16	17.8	21.9
當地放款 use in HK	7.1	13.8	15.7	20.9
海外放款 use outside HK	16.5	21.4	23	24.1
貿易有關放款 Trade financing	10.2	43.8	49.6	48.2
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	22,657	23,306	22,035	22,837