



## 香港經濟料可維持低增長 ——下半年香港經濟發展趨勢分析

高級經濟研究員 蔡永雄

今年上半年香港經濟受到全球經濟不明朗、金融市場波動加劇、港元匯率相對偏強、對外貿易持續不振、旅遊和零售行業結構調整，以及住宅樓市進入調整階段等影響。繼去年四季度實質經濟增長1.9%後，今年一季度香港經濟僅增長0.8%，低於去年2.4%，更遠低於過去十年平均每年3.4%增長。經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值更錄得負增長0.4%，較去年四季度正增長0.2%明顯放慢。



資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究

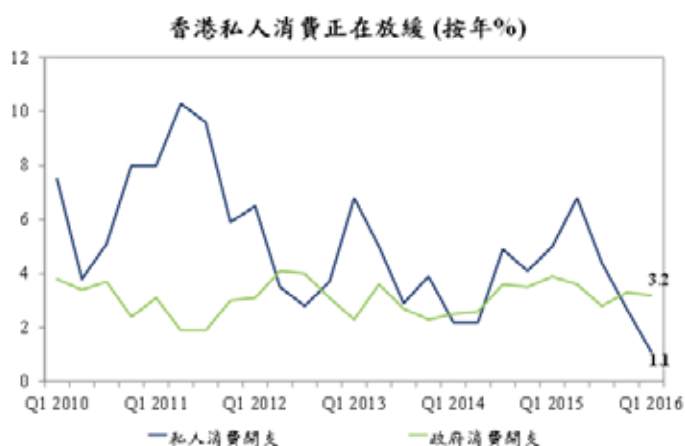
### 上半年經濟僅錄得輕微增長

一、外圍環境欠佳持續拖累貿易。今年一季度，環球經濟增長乏力，先進經濟體表現未見改善，其進口需求持續不振，加上金融市場大幅波動，香港貨物出口按年實質下跌3.6%，輸出至各主要目的地持續下滑。同時，實質貨物進口的跌幅擴大至按年5.4%，主要是供轉口貨品進口進一步下跌，以及留用進口表現疲弱。

二、旅遊業結構調整，拖累服務出口表現。旅遊服務輸出於一季度錄得13.3%按年實質下跌，較去年四季度下跌6.7%進一步惡化，這是由於訪港旅客人次大減（首4個月整體訪港、不過夜及過夜旅客人次分別下跌8.8%、13.0%及3.4%），當中內地旅客的跌幅較大，且旅客消費減少。另外，實施「一周一行」的影響亦甚為明顯，自去年4月13日實施「一周一行」的一年期間，持「一簽多行」和「一周一行」簽注訪港共1,097萬人次，較上一年「一簽多行」明顯減少約400萬人次。另外，區

內貿易和貨運往來表現呆滯，以及季內金融市場出現劇烈波動，亦拖累了服務出口於一季度錄得按年4.9%的實質下跌。

三、內部動力亦逐步放緩。在外貿和旅遊業不振，以及資產市場調整（首4個月住宅樓價較去年底下跌了4.2%）下，內需表現亦有所放緩。今年一季度私人消費開支按年實質只輕微增長1.1%，較去年四季度2.7%有所回落。此外，表現一直較為波動的投資開支則再次錄得顯著收縮，一季度按年實質下跌達10.1%（去年四季度下跌9.4%），主要是企業面對經濟前景不明朗，對投資的態度變得更加審慎，機器及設備購置實質下跌11.9%（去年四季度下跌12.9%），而樓宇及建造亦錄得0.8%的實質輕微跌幅（去年四季度下跌0.9%），公營工程下跌是主要原因，部份或與立法會未能批出工程項目撥款有關。最後，政府消費開支則保持穩定，今年一季度實質按年增長3.2%（去年四季度上升3.3%）。



資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究



資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究

四、就業市場大致穩定。自2011年下半年以來，失業率一直維持於3.1%至3.5%的全民就業水平。然而，受到外貿表現不濟、旅遊業疲弱，以及近期本地消費轉弱的影響，失業率在今年3月至5月僅較去年下半年微升0.1個百分點至3.4%，且工資及收入續見增長，為內需和經濟提供了一些緩衝。

五、消費物價通脹維持溫和。在低增長的背景下，消費物價通脹維持溫和。基本通脹率由去年四季度的2.2%升至今年一季度的2.8%，主要是天氣惡劣令基本食品價格上漲所致，並於5月份回落至2.2%。若撇除食品漲價的因素，本地價格壓力大致受控，這是因為消費需求轉弱、租金通脹隨樓市調整而趨於緩和、國際大宗商品價格仍然偏低，以及全球通脹壓力溫和所致。

## 環球經濟低增長格局難以改變

一、全球經濟維持低增長格局。環球金融危機在2008年爆發後，至今已超過7年，但全球經濟增長仍未走出低增長的格局。國際貨幣基金組織於4月份再次下調今年及明年全球經濟增長預測，反映環球經濟增長乏力，並創下危機以外的最低增速。一方面，先進經濟體尚未擺脫金融海嘯以來的弱復蘇，延續低增長、低需求、低生產力和低利率趨勢。另一方面，發展中經濟體受到全球經濟不明朗、美國加息、美元走強、大宗商品價格下跌、新興市場貨幣貶值、資金外流，以及全球金融市場劇烈波動等影響。以上種種情況皆令今年環球經濟表現強差人意。今年及明年環球經濟料將繼續面對較大的下行風險，並將困擾香港經濟表現。

實質增減百分率				與2016年1月預測比較	
	2015	2016(預測)	2017(預測)	2016	2017
全球經濟	3.1	3.2	3.5	-0.2	-0.1
先進經濟體	1.9	1.9	2.0	-0.2	-0.1
美國	2.4	2.4	2.5	-0.2	-0.1
歐元區	1.6	1.5	1.6	-0.2	-0.1
日本	0.5	0.5	-0.1	-0.5	-0.4
香港	2.4	2.2	2.4	-0.5	-0.4
新興及發展中經濟體	4.0	4.1	4.6	-0.2	-0.1
中國	6.9	6.5	6.2	0.2	0.2
俄羅斯	-3.7	-1.8	0.8	-0.8	-0.2
巴西	-3.8	-3.8	0.0	-0.3	0.0
印度	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0

資料來源：國際貨幣基金會，中銀香港經濟研究，香港數據是與2015年10月預測比較，印度數據以政府財政年度為基礎

二、歐美經濟增長動力溫和。一季度，美國經濟明顯放緩至按季年率0.8%，強美元、全球經濟復蘇乏力 and 大宗商品價格低企等，導致淨出口、去庫存、設備和石油等相關投資對經濟帶來負面影響，但4、5月份數據顯示美國的經濟活動在低位回穩，失業率跌至新低，人民收入持續增加，加上樓市表現相對較好，市場對聯儲局連續加息的預期不強，料可支持美國經濟維持輕度增長。歐元區經濟亦相對穩定，一季度分別按季及按年增長0.6%及1.7%，4、5月份其製造業和非製造業採購經理指數亦維持穩定，加上歐洲央行貨幣政策維持寬鬆，預期歐元區經濟將繼續保持擴張。可是，大批難民湧入歐洲的問題尚未解決，且6月份英國將進行公投決定是否留於歐盟或對區內的消費和商業信心帶來打擊。

三、內地經濟持續放緩，但積極變化漸現。今年一季度，內地經濟持續受到外圍經濟疲弱和內部結構調整的影響，實質國內生產總值較去年四季度輕微放緩0.1個百分點至6.7%。雖然固定資產投資、工業增加值和社會零售消費的增速仍在低位徘徊，但個別環節出現了一些積極變化，如高技術產業和裝備製造業增加值，以及服務業投資等，顯示內地經濟有望於低位回穩。有關當局料將在「穩增長」和「供給側改革」兩方面取得平衡，一方面防止經濟放緩的速度過快，另一方面將繼續其去槓桿、去產能和去庫存等任務，讓經濟能維持健康發展，未來繼續實施積極的財政政策和穩健略偏寬鬆的貨幣政策，相信今年內地經濟達到6.5%至7.0%的增長目標是可預期的。

## 下半年香港經濟料僅維持低增長

如上述，全球經濟維持低增長格局，香港的外貿和旅遊業難有明顯起色，加上住宅樓市仍在調整，對私人消費的影響料逐浮現，故下半年香港經濟亦難以樂觀，惟現時就業情況大致穩定、政府財政狀況穩健，以及低息率，料可為經濟提供一些緩衝。

一、外貿和旅遊業難有明顯起色。香港作為細小和開放型的經濟體，經濟前景受制於環球經濟的大環境。在全球經濟維持低增長下，貨物貿易表現難有起色，但在比較基數較低下，下半年的跌幅或會有所緩和。此外，服務輸出亦未見改善，一方面貿易和貨運往來疲弱將繼續困擾與貿易相關的服務輸出。另外，旅遊業的調整尚未完結，不單訪港旅客人數持續下跌，高端消費的客群跌幅更大，加上世界各地對內地居民放寬旅遊簽證，令更多海內外旅客選擇到世界各地旅遊，預期旅遊和零售業表現將持續調整，但基數效應亦有助緩和下半年的跌幅。

二、私人消費受外需和樓市調整的影響料逐步浮現。除了外貿和旅遊業不振外，樓市調整對私人消費的影響將逐步浮現。據差餉物業估價署數據，樓價從去年高位至今年4月下落了10.8%。綜合考慮最新的經濟增長、利率環境及樓市供應等多項因素，並假設政府和金管局維持現行政策不變，若沒有爆發重大的危機事件，本輪樓市不具備大幅調整的條件。然而，樓市表現與私人消費開支有很大的關聯性，樓市調整難免



會加大內需下行的壓力，對經濟的負面影響料續浮現。

三、就業穩定、政府開支和低息率可為經濟提供緩衝。面對經濟放緩，貿易、旅遊和零售業等的就業情況受到較大壓力，但整體就業市場於過去五年均處於全民就業狀態，私營機構職位空缺數目仍達70,000多個，故除非經濟明顯轉壞，否則出現大規模裁員的機會不大，就業市場大致穩定料可為經濟提供一些支持。

2月份政府財政預算案已提出了總值388億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，加上政府財政狀況理想，在有需要時可再提供支援。此外，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，基建工程、公屋、居屋等公營房屋，以至私人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。

另外，自去年12月聯儲局加息至今，全球經濟下行風險較大，即使聯儲局官員指下半年有機會再次加息，但其預測中位數已由今年加息4次下調至2次，利率期貨顯示該局今年最多只加息一次。此外，歐洲央行和日本銀行更與聯儲局背道而馳，全球低息環境和流動性泛濫的情況持續。再者，自美國推出量化寬鬆以來，約有1,300億美元資金流入香港，令港息有條件較長期維持低企，對經濟的影響有限。

四、金融和創新科技支持經濟向高增值方向發展。金融業方面，在去年上半年金融市場暢旺過後，港股日均成交量已回復至正常水平，金融業對經濟的拉動作用亦會有所減弱。然而，在一國兩制優勢下，香港將繼續擔當內地企業走出去和外國企業走進來的橋樑角色，並受惠於內地金融改革開放、中港兩地金融市場進一步互聯互通、人民幣國際化，以及一帶一路倡議等商機。倘若未來再有新的金融開放措施，如深港通開通等，將有助於吸引內地、香港和國際資金前來投資，有利金融業未來的發展。

另外，創新科技更是未來的趨勢和重點所在，可讓經濟朝着多元化、高增值方向發展，帶動經濟結構升級轉型，提升競爭力及改善市民的生活質素。財政預算案公佈了多項推動創新的措施，如香港科技園公司計劃在將軍澳工業邨發展兩座高效能多層大廈；向創新及科技基金注資20億元，成立院校中游研發計劃；預留20億元成立創新科技基金，以及計劃分階段擴建科學園，供初創和科技企業使用等。

總體而言，下半年香港經濟走勢難以改善，預期今年全年的經濟增長將為1.3%左右，較去年2.4%明顯放慢。通脹方面，由於環球通脹和緩、國際商品價格低企，以及本地成本壓力溫和，特別是租金跟隨樓市調整將逐步回落，通脹上行的壓力料將進一步紓緩，預計今年全年基本綜合消費物價指數平均升幅2.2%，低於去年的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）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (預測)
<b>本地生產總值與其主要開支組成項目的實質增減百分率</b>						
私人消費開支	8.4	4.1	4.6	3.3	4.7	1.8
政府消費開支	2.5	3.6	2.7	3.0	3.4	3.5
本地固定資本形成總額	10.2	6.8	2.6	-0.1	-2.0	-6.5
整體貨物出口	3.5	1.9	6.5	0.8	-1.9	-2.5
貨物進口	4.7	3.0	7.2	0.9	-2.7	-3.7
服務輸出	5.5	2.2	4.9	1.1	-0.2	-3.5
服務輸入	3.5	1.9	1.5	1.8	5.7	3.5
本地生產總值	4.8	1.7	3.1	2.7	2.4	1.3
<b>消費物價指標的增減百分率</b>						
基本綜合消費物價指數	5.3	4.7	4.0	3.5	2.5	2.2

數據來源：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	2015/Q4	2016/Q1
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	21,946	22,464	6,448	5,904
升幅 (%) Change(%)	2.6	2.4	1.9	0.8
二. 對外貿易 External Trade	2014	2015	2016/4	2016/1-4
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	553	469	34	131
轉口 Re-exports	36,175	35,584	2,819	10,515
總出口 Total exports	36,728	36,053	2,853	10,646
進口 Total imports	42,190	40,464	3,163	11,928
貿易差額 Trade balance	-5,463	-4,411	-310	-1,282
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	1.7	-15.2	-19	-16.2
轉口 Re-exports	3.2	-1.6	-2.0	-5.5
總出口 Total exports	3.2	-1.8	-2.3	-5.6
進口 Imports	3.9	-4.1	-4.5	-7.2
三. 消費物價 Consumer Price			2016/5	2016/1-5
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	4.4	3.0	2.6	2.7
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	81,489	76,159	6,065	20,538
年升幅 (%) Change(%)	15.6	-6.5	-11.3	-42.4
五. 勞動就業 Employment			2016/2-2016/4	2016/3-2016/5
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	14.95	12.2	13.4	13.5
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			2016/4	2016/1-4
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-0.2	-3.7	-7.5	-11.4
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	0.6	-0.3	-7.6	-10.5
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	6,084	5,931	469	1,842
年升幅 (%) Change(%)	12.0	-2.5	-2.1	-8.8
八. 金融市場 Financial Market			2016/3	2016/4
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.6	775.1	775.4	775.6
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	13.0	15.4	7.0	11.1
M2	9.5	5.5	3.5	3.0
M3	9.6	5.5	3.6	3.0
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.7	6.7	5.4	4.8
港元存款 In HK\$	9.3	10.7	3.8	2.8
外幣存款 In foreign currency	10.1	3.1	7.0	6.8
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	12.7	3.5	-1.4	1.9
當地放款 use in HK	12.1	3.5	-1.8	3.8
海外放款 use outside HK	14.2	3.6	-0.4	-2.2
貿易有關放款 Trade financing	-1.4	-16.3	-20.9	-11.9
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	20,777	21,067