中銀經濟月刊

歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

2018 年12 月

中國銀行(香港)有限公司 發展規劃部

http://www.bochk.com

2019 年香港經濟前景展望

高級經濟研究員　蔡永雄

一、2018 年香港經濟維持相對較快增長

繼 2017 年香港經濟創下 2011 年以來最快增速，2018 年錄得逐季放緩的趨勢，多項因素仍普遍支持其較快增長，儘管近期個別環節略有放緩，如全球經濟溫和復甦、旅遊業回穩、利率相對低企、全民就業和政府加大財政開支及投資等。今年首三季及三季度香港經濟按年實質增長分別達到 3.7% 及 2.9%。同時，在通脹溫和上升下，首三季及三季度名義經濟增長率分別達 7.7% 及 6.7%。

貨物出口尚未受到中美貿易爭端的明顯影響。今年以來，環球經濟溫和復甦，帶動貿易、生產和投資活動穩建增長，尚未受到全球貿易保護主義升溫，以及新興經濟體金融市場大幅波動等帶來明顯影響，甚至受惠於部分出口商提前付運以避免將來受到關稅的影響，支持首三季及三季度香港整體貨物出口分別實質增長 4.9% 及 5.0%，與上半年 4.9% 增長相若。以月度數據來看，10 月香港出口至主要經濟體，如內地、美國、荷蘭、越南和泰國等仍分別錄得按年 17.8%、10.3%、13.7%、13.6% 及 11.4% 增長，顯示香港外貿日趨多元化，有利於抵銷全球貿易保護主義帶來的部分負面影響。

服務輸出維持較快增長。一方面，今年旅遊業進一步復甦，與環球和內地經濟穩中向好有關，加上廣深港高鐵香港段和港珠澳大橋正式開通，帶動今年首 10 個月整體訪港和過夜旅客人次分別增長 9.7% 及 4.5%，零售銷售額亦錄得 10.6% 的升幅，推動旅遊服務輸出於首三季錄得按年 9.7% 的實質增長。另一方面，即使近月香港股市的波動性增加，並從歷史高位調整了兩成半以上，但股市交投和招股活動等相對活躍，跨境金融及商業活動頻繁，帶動金融服務輸出進一步擴張，首三季實質按年上升 7.1%。此外，區內貿易及貨物持續增加，運輸服務輸出仍保持擴張。因此，今年首三季及三季度服務輸出分別錄得 5.6% 及 3.1% 的實質增長，較上半年錄得增長 6.9% 放緩。

聲明：本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

內需動力持續強勁。首先，由年初至今年三季度，在低息環境和供應不足下，住宅樓價曾錄得連續 28 個月上升，屢創歷史新高，直至 8 月份才受到外圍經濟不確定性增加、港元利率步入正常化，以及金融市場大幅波動等影響，住宅樓市才步入溫和調整，但樓價高企造成的財富效應，對首三季消費和經濟構成支持。同時，近年香港勞工市場處於全民就業狀態，2018 年 8 至 10 月失業率跌至 2.8% 的 20 年來新低，也進一步推動私人消費加速增長，首三季及三季度私人消費分別按年實質增長 6.6% 及 5.2%，較上半年增長 7.4% 略為放慢。政府消費開支穩中向好，首三季及三季度分別按年實質增長 3.8% 及 3.3%，亦較上半年增長 4.1% 為快，為經濟增長提供了穩定支持。此外，整體投資開支，首三季及三季度分別按年實質增長 4.5% 及 8.2%，較上半年 2.6% 為佳，主要是由於機器及設備購置飆升，加上樓宇及建造活動的跌幅收窄。

二、2019 年經濟增長料將明顯放緩

全球經濟溫和復甦趨勢未有明顯改變，但下行壓力有所加大。據國際貨幣基金組織預測 2017 及 2018 年全球經濟均錄得 3.7% 增長。該組織在 10 月公佈的世界經濟展望亦預期 2019 年全球經濟將維持 3.7% 的增幅。即使有關預測較原來有所下調，風險因素正在增加，但全球溫和復甦步伐未有明顯改變，只是各經濟體之間的增長動力轉趨分歧。其中美國經濟維持穩定增長，2018 年首三季平均增長 2.2%，其稅改及放寬監管等正面效果仍逐步浮現，經濟、投資和消費信心等保持高企，加上處於全民就業狀態，預期聯儲局同時縮表和加息，以及貿易保護主義將不會對其經濟帶來太大影響。

國際貨幣基金組織世界經濟展望預測

實質增減百分率				與 2018 年 7 月預測比較	
	2017	2018(預測)	2019(預測)	2018	2019
全球經濟	3.7	3.7	3.7	-0.2	-0.2
先進經濟體	2.3	2.4	2.1	0.0	-0.1
美國	2.2	2.9	2.5	0.0	-0.2
歐元區	2.4	2.0	1.9	-0.2	0.0
日本	1.7	1.1	0.9	0.1	0.0
香港*	3.8	3.8	2.9	0.2	-0.3
新興及發展中經濟體	4.7	4.7	4.7	-0.2	-0.4
中國	6.9	6.6	6.2	0.0	-0.2
俄羅斯	1.5	1.7	1.8	0.0	0.3
巴西	1.0	1.4	2.4	-0.4	-0.1
印度	6.7	7.3	7.4	0.0	-0.1

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2018年4月份比較

內地方面，2018 年首三季經濟增長達 6.7%。在外圍經濟不確定下，中央政治局會議提出要堅定不移推動高品質發展，實施好積極的財政政策和穩健的貨幣政策，做好穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期工作。近月公佈的主要經濟數據，如工業增加值、固定資產投資的增速顯示內地經濟持續穩步增長。其他經濟體，如歐元區、日本和新興市場，基本上仍保持擴張，但動力卻漸趨分歧，特別是個別新興市場受到貿易保護主義、美國加息和美元轉強的影響較大。

中美貿易爭端影響香港外貿表現。中美元首會面達成共識暫緩上調關稅稅率及開徵新一輪關稅，未來仍需進一步談判以全面化解爭端。據特區政府的評估，美國對 2,500 億美元中國貨品加徵關稅，令約一半內地經香港轉口美國的貨物受到影響。即使 2018 年至今，香港對外貿易仍維持較佳表現，或與部分出口商為避免關稅而提早出貨有關，其實質影響將於 2019 年逐步浮現。香港作為小型開放經濟體，中國和美國分別是香港最大的經濟和貿易伙伴，商品貿易佔香港本地生產總值的比例高達 320%。倘若外貿表現受到打擊，亦會拖累投資信心和金融市場，以至明年的經濟表現。

港元利率正常化展開。繼美國聯儲局自 2015 年以來先後 8 次加息合共 2.00% 後，香港大多數銀行於 2018 年 9 月已上調最優惠利率 0.125%，為 12 年來首次加息，且港元銀行同業拆息亦從低位逐步回升，港元利率正常化經已展開。未來，聯儲局將進一步有序縮表和溫和加息，相信香港銀行跟隨美國進一步加息的概率甚高，料將對經濟產生冷卻的作用，甚至增加樓市調整的壓力。

資產市場調整增加經濟下行壓力。受到貿易保護主義升溫、美國加息和美元轉強，以及個別新興經濟體，如阿根廷和土耳其的信心和地緣政治問題影響，貨幣和金融市場大幅波動。同時，內地和香港經濟，以及人民幣匯率下行壓力有所加大，也拖累了香港金融市場的表現，香港恒生指數從年初的高位 33,000 點曾大幅回落兩成半至 24,500 點。股市調整勢將拖累經濟和投資信心。同時，在市況欠佳下，金融市場成交和融資額等亦將受到打擊，預期 2019 年金融和商用服務輸出將會受到負面影響。除了金融市場外，持續高企的住宅樓市亦受到經濟和息率等因素而步入調整。在股市和樓市同步調整下，香港的消費、投資和經濟信心勢將受到影響，增加經濟下行的壓力。

無疑，明年香港經濟下行的壓力正在增大，但也有數項正面因素抵銷部分

影響。首先，勞工市場處於全民就業狀態。2018 年 8 月至 10 月的失業率跌至 2.8%，創 20 年來的新低，總就業人數再創新高，達到 387 萬。再者，不少行業如飲食、安老服務和建造業等仍面對人手短缺的問題，就業市場穩定將對私人消費和經濟帶來支持。

第二，趨於積極的財政政策也可支持經濟增長。一方面，為應對全球貿易保護主義升溫，特區政府已推出多項措施，如加強各項中小企資助計劃，由香港出口信用保險局實施特別支援措施，以及優化香港按證保險有限公司的「中小企融資擔保計劃」特別優惠措施及延長申請期，以加強對香港出口商的保障，並減輕企業融資的負擔及其對整體經濟的影響。再者，特區政府正積極推動增加土地和房屋供應，以至對香港經濟長遠有利的基建設施，如機場三跑道系統，以及持續加大資助房屋的建造量，基本工程儲備基金預算將由本財年 983 億元逐年上升至 2022/23 財年 1,239 億元，投資增加料可支持經濟表現。

再者，旅遊、金融和創新科技將繼續推動經濟增長。旅遊業方面，近月，廣深港高鐵香港段和港珠澳大橋相繼通車，前者將香港西九龍連接至內地 44 個直達城市，勢將吸引更多來自高鐵車程約 3 至 4 小時的內地旅客訪港，後者則可吸引珠三角西岸的旅客訪港，特別是於週末和即日往返的旅客，對旅遊和零售行業等帶來一定支持。金融業方面，即使近年金融市場曾出現大幅波動，但金融和保險業的增幅仍超出整體經濟，是各行業中表現較佳的一環，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和港交所修訂上市條例等支持下，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，支持金融業的表現。

同樣，創新科技的增加值和就業人數亦持續優於整體經濟，加上政府大力推動創新及科技發展，繼本年度財政預算案預留的 500 億元外，將再投放 280 億元在大學研究、再工業化、公共服務應用科技和加強創科氛圍等工作，確保維持香港的全球競爭力和加強與國家發展的銜接，成為國際創新科技中心。

總括而言，2019 年全球經濟溫和復甦趨勢未有明顯改變，但下行壓力正在加大。中美貿易爭端尚未完全解決、港元利率正常化展開、金融市場大幅波動，以及住宅樓市步入溫和調整等勢將加大香港經濟的下行壓力。然而，勞工市場

全民就業和趨於積極的財政政策則料可支持經濟增長，金融和創新科技或會成為經濟增長的新動力，預期 2019 年實質經濟增長率將放緩至 2.3%，低於 2017 年及 2018 年分別 3.8% 及 3.2%，亦低於過去 10 年平均 2.7% 增長。通脹方面，儘管環球通脹和緩、勞工成本升幅溫和，惟早前租金上升的壓力，以及關稅等對物價的影響將逐步浮現，預期 2019 年基本通脹率將達到 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	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018 (預測)**	**2019 (預測)**
本地生產總值與其主要開支組成項目的實質增減百分率						
私人消費開支	3.3	4.8	2.0	5.5	6.0	3.8
政府消費開支	3.1	3.4	3.3	3.4	3.8	3.8
本地固定資本形成總額	-0.1	-3.2	-0.1	3.5	4.1	3.4
整體貨物出口	0.8	-1.7	1.6	5.9	4.5	1.0
貨物進口	1.5	-2.7	0.7	7.0	6.3	1.6
服務輸出	1.6	0.3	-3.5	3.2	5.2	3.5
服務輸入	-2.2	5.0	2.0	1.9	2.8	2.7
本地生產總值	**2.8**	**2.4**	**2.2**	**3.8**	**3.2**	**2.3**
消費物價指標的增減百分率						
基本綜合消費物價指數	3.5	2.5	2.3	1.7	2.5	2.5

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	2016	2017	2018/Q2	2018/Q3
總量(億元) GDP($100 Million)	23,586	25,432	6,352	6,761
升幅(%) Change(%)	1.9	3.8	3.5	2.9
二. 對外貿易 External Trade			**2018/10**	**2018/1-10**
外貿總值(億元) Total trade($100 Million)				
總出口 Total exports	35,882	38,759	3,837	34,558
進　口 Total imports	40,084	43,570	4,281	39,221
貿易差額 Trade balance	-4,201	-4,811	-445	-4,663
年增長率(%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-0.5	8.0	14.6	9.8
進　口 Imports	-0.9	8.7	13.1	11.1
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅(%) Change in Composite CPI(%)	2.4	1.5	2.7	2.4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			**2018/11**	**2018/1-11**
合約宗數(宗) No. of agreements	73,004	83,815	3,953	76,155
年升幅(%) Change(%)	-4.1	14.8	-4.8	-0.7
五. 勞動就業 Employment			**2018/7-2018/9**	**2018/8-2018/10**
失業人數(萬人) Unemployed(ten thousands)	13.3	11	11.8	11.6
失業率(%) Unemployment rate(%)	3.4	2.9	2.8	2.8
就業不足率(%) Underemployment rate(%)	1.4	1.1	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market			**2018/10**	**2018/1-10**
零售額升幅(%) Change in value of total sales(%)	-8.1	2.2	5.9	10.6
零售量升幅(%) Change in volume of total sales(%)	-7.1	1.9	5.2	9.1
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數(萬人次) arrivals (ten thousands)	5,665	5,847	585.4	5,256.6
年升幅(%) Change(%)	-4.5	3.2	11.5	9.7
八. 金融市場 Financial Market			**2018/9**	**2018/10**
港幣匯價(US$100=HK$) H.K. Dollar Exchange Rate (US$100 = HK$)	775.6	781.4	782.8	784.7
貨幣供應量升幅(%) change in Money Supply(%)				
M1	12.3	9.8	2.2	-17.8
M2	7.7	10	4.7	1.0
M3	7.7	10	4.7	1.1
存款升幅(%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.1	8.7	5.5	1.2
港元存款 In HK$	9.4	11.6	4.2	-2.9
外幣存款 In foreign currency	8.8	5.9	5.3	5.8
放款升幅(%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	6.5	16.1	7.2	2.0
當地放款 use in HK	7.4	15.5	7.0	0.1
海外放款 use outside HK	4.5	17.4	7.5	6.5
貿易有關放款 Trade financing	0.2	8.7	-0.6	18.7
最優惠貸款利率(%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.1250	5.1250
恒生指數 Hang Seng index	22,000	29,919	27,789	24,980