



2020年香港經濟前景展望

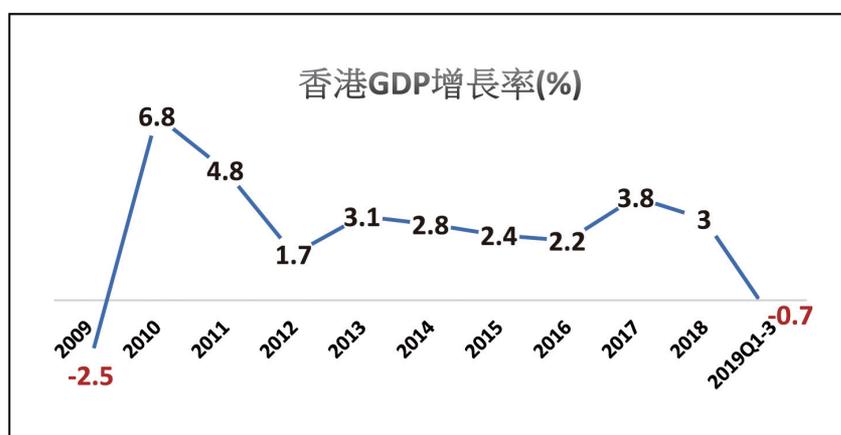
資深經濟研究員 王春新

香港經濟在2019年遭受到“內患”和“外憂”夾擊而陷入十年來的首次負增長，本地修例風波是引發經濟衰退的主要誘因，對勞動就業造成嚴重影響。2020年全球經濟和貿易可望有所好轉，中美達成第一階段協議和英國脫歐明朗化有利於穩定投資者預期，中國內地經濟將更加重視穩增長，並使經濟築底回穩，惟修例風波仍將是困擾未來香港經濟發展的最大變數。預期2020年香港經濟有機會輕微反彈，全年GDP增長1%左右

一. 2019年的回顧

進入2019年的香港經濟，由於受到內外需求不足的雙重夾擊而嚴重下滑，並出現了如下五個重要特點：

一是整體經濟十年後再陷衰退。今年以來，香港經濟表現欠佳，且逐季下滑，上半年GDP升幅從去年同期的4.1%，急降至只有0.5%；第三季更按年大跌2.9%，對比上半年的輕微增長明顯惡化，使得首三季GDP出現0.7%的負增長。鑑於經季節性調整的實質GDP在第二、三季度按季分別收縮0.5%和3.2%，本港經濟已步入技術性衰退。預計第四季度經濟表現只會更弱，全年GDP將收縮1.0-1.5%，這是自2009年全球金融海嘯以來的首次衰退，也是香港有GDP統計以來的第五次經濟衰退。



資料來源：政府統計處、中銀經濟研究

二是本地修例風波乃引發經濟衰退的主因。與歷次經濟衰退不同的是，今次衰退是“內患”所致。歷時半年的修例風波，令旅遊業嚴重受創，服務輸出

急劇惡化，內部消費和投資需求也明顯轉弱，對本已受全球經濟放緩和中美貿易摩擦升溫影響而轉弱的本地經濟打擊沉重。訪港遊客人數在8-10月分別下跌39.1%、34.2%和43.7%，酒店、飲食、零售等行業大受煎熬，10月份零售業銷貨價值收縮24.3%，是1981年有紀錄以來的最大跌幅。受其影響，私人消費開支在第三季下滑3.4%，本地固定資本形成總額更大瀉16.3%，均創十年來的最低紀錄。綜合估算，修例事件影響2019年香港GDP增長約2.1個百分點，是引發經濟衰退的主因。

三是全球經濟不景和貿易摩擦影響本港外部需求。從“外憂”看，全球經濟下行和中美經貿摩擦繼續拉低香港的外部需求，使首九月個貨物出口實質減少5.4%，服務輸出實質下降4.7%，其中第三季度大跌13.8%，比亞洲金融風暴和全球金融海嘯期間更為慘淡。十月份商品出口貨值同比下跌9.2%，比前九個月的跌幅更大，而世界貿易組織預計今年全球貿易仍有1.2%的增長，說明中美經貿摩擦對香港的影響遠大於全球平均水平。

四是金融市場基本暢順，影響相對較輕。今年以來，金融系統和市場運作基本暢順，港元短期利率大致維持穩定；聯繫匯率機制運行有序，港元兌美元匯率未有再次觸及7.85的弱方保證水平，可見市場對港元和香港金融市場仍具信心；資產市場也相對保持穩定，香港金融體系似乎是最穩健的一環。主要影響包括部份銀行遭恐怖式攻擊影響服務能力；評級機構下調香港信貸評級及展望，影響國際金融中心形象；銀行存款下跌，旅遊、零售等行業收縮影響金融業表現。

五是嚴重影響勞動就業，失業率快速回升。香港失業率在2018年第四季度至2019年上半年一直維持在2.8%，但下半年開始回升，9-11月升至3.2%，為2017年第三季度以來最高。總就業人數從2018年底的387.26萬人，減少到2019年9-11月的383.06萬人，共減少了4.2萬；加上過去兩年每個月增加的3,363人就業，估計2019年首10個月因經濟下滑共影響逾7.5萬個就業機會。值得注意的是，修例風波發生以來，香港失業率僅上升0.4個百分點，除了失業率是個滯後指標外，一個重要原因是近期有不少人退出勞動市場，令總勞動人口減少約3萬人，否則目前失業率應為4%左右。

二.2020年的展望

展望2020年，全球經濟增長可望有所好轉，IMF最新預測2020年全球經濟將增長3.4%，高於2019年的3%，顯示全球經濟將止跌回升；WTO也預期全球貿易增長將從2019年的1.2%提高至明年的2.7%，IMF更預期明年全球貿易將上升3.2%，較2019年的1.1%為高，可為香港經濟帶來一定支持。惟困擾經濟的不確定因素較多，香港經濟下行壓力仍大，環球貿易衝突升溫、歐洲經濟欲振難興等均會對香港經濟構成負面影響。

美國經濟已進入下行週期。首三個季度GDP折合年率分別增長3.1%、1.9%和2.1%，呈逐步放緩之勢。市場認為，美國第三季經濟增長放緩幅度小於預期，因企業投資下滑被消費者支出和出口反彈所抵消，緩解金融市場對經濟衰退的擔憂。美國全國商業經濟協會發表報告，認為受全球經濟增長放緩和美國貿易政策影響，2019年美國GDP增速將從去年的2.9%下滑至2.4%，2020年將放緩至2.0%；這與美聯儲近日發佈的預期值在趨勢上相吻合。

英國保守黨在大選中獲得壓倒性勝利，取得自1987年戴卓爾夫人以來的最多席位，為英國脫歐之路掃清了障礙。2020年1月底，英國宣佈脫歐應該沒有懸念。未來焦點是如何脫歐，儘管未來仍存在無協議脫歐的風險，但英國脫歐明朗化應有助於中英兩國，以及英國與香港加強經貿合作。

中美經貿摩擦已持續近兩年，目前已達成第一階段協議，美國同意取消12月15日對剩餘1,600億美元商品加徵關稅，對9月已加徵的約1,200億美元商品關稅稅率從15%降至7.5%，繼續保留對2,500億美元商品加徵25%關稅；中國承諾在未來兩年增加自美國進口商品和服務，總額不低於2,000億美元。在農業項目方面，中國將增加購買美國食品、農業和海產品，並解決非關稅壁壘問題。中美兩國還在保護知識產權、技術轉讓、擴大金融服務市場准入、匯率政策和透明度，以及爭端解決機制等方面達成共識。

中美達成協議避免了貿易摩擦升級，降低了中美關係惡化、甚至脫鈎的風險，穩定了投資者預期，為中國推動發展提供較好的外部環境，有利於緩解經濟下行壓力。更重要的是，中國借貿易談判主動化壓力為動力，將進一步加快改革開放進程，釋放經濟發展潛力。對美國而言，貿易協議有利特朗普鞏固搖擺州票倉，爭取連任；在經濟下行週期的大選年，也可提振美國經濟。

但也要看到，貿易摩擦只是階段性緩和，絕不會就此停止。一方面是加徵的關稅尚未全部取消；協議執行可能出現更多分歧；另一方面是次輪談判會更加艱巨，因涉及結構性問題。可見未來難免再摩擦，會給全球經濟和金融市場帶來不同程度的衝擊，並抑制香港的外部需求。

在中美貿易戰背景下，中國經濟增速持續下調，2019年首三個季度分別增長6.4%、6.2%和6.0%。經濟下行除了外需不足，投資過冷是主要影響因素，2019年1-11月份全國固定資產投資（不含農戶）同比增長5.2%，增速與1-10月份持平，其中工業投資同比增長3.7%，基礎設施投資同比增長4.0%，均低於整體投資增長率，對經濟增長影響甚大。但消費仍保持平穩，2019年1-11月份社會消費品零售總額同比增長8.0%，除汽車以外的消費品零售額增長9.0%，為經濟增長的主要動力。

近日召開的中央經濟工作會議重申經濟穩中向好基本走勢未變，但承認三期疊加影響深化，經濟下行壓力加大，提出2020年要保持經濟運行在合理區間，確保全面建成小康社會和十三五規劃圓滿收官。為此，2020年將繼續實行積極財政政策，續以減稅降費作為主打，並針對重點發展領域，引導資金投向先進製造、民生建設和基礎設施等短板領域，促進產業和消費雙升級。與此同時，要求保持宏觀槓桿率基本穩定，科學穩健把握宏觀政策逆週期調節力度，保持流動性合理充裕，說明貨幣政策審慎中趨向寬鬆，2020年降準及定向降息可期。內地穩增長政策，加上中美貿易摩擦階段性緩和，有利於經濟築底回穩，預計2020年GDP升6%左右。

目前香港修例事件引發的暴力行為雖有所緩和，但並未平息，這將是困擾2020年香港經濟的最大變數。如果未來數月社會事件逐漸降溫，旅遊、酒店、零售等行業可望逐漸恢復，加上中美簽第一階段貿易協議可帶動出口，香港經濟有機會從谷底回升；但如果修例風波持續發酵，暴力再次升級，則會進一步壓抑旅遊業及內部需求，香港經濟將滑入更嚴重衰退，失業率有機會升至5%或以上。

必須看到，修例事件使香港社會嚴重撕裂，營商環境大受影響，這些都不易復原。加上內部深層次矛盾又無法在短期內解決，政府管治將更加困難，立法會“拉布”將呈常態，許多政策難以有效實施，香港經濟仍將長期面對“內患外憂”的格局。

也要看到，未來也有一些有利於香港經濟穩定與發展的利好因素，包括中國內地經濟在穩增長中加快轉型升級步伐；加大力度吸引外資和開放市場，將給香港工商界帶來更多參與發展的機會；特區政府趨於積極的財政政策，特別是推出一系列撐企業、保就業、紓民困措施，以及增加基建和創新科技投資等，到目前為止已推出四輪紓困措施，總金額 680 億港元，相當於 GDP 的 2.2%，預計 2020 年將出台更多政策幫助企業和民眾。

此外，香港一直致力發展為區內主要的國際金融和商業服務中心，未來可在“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吸納新經濟企業來港掛牌等因素支援下，獲得較大的發展空間，

2019 年上半年，香港住宅樓市曾再創歷史新高，但踏入下半年，全球和香港經濟下行壓力增加，香港修例風波拖累住宅樓市的表現，差餉物業估價署資料顯示，私人住宅樓價逐漸從 5 月份的高位回落，至 10 月份累積跌幅為 5.2%，但較去年底仍錄得 4.6% 升幅。11 月份樓市在施政報告放寬按揭成數後有輕微反彈，但這只是短期效應，近日最新中原城市領先指數報 179.11，還低於 10 月底的水平。目前香港住宅市場仍在調整中發展，但在主要央行貨幣政策寬鬆、港元利率低企、房屋供應偏緊，以及按揭貸款條件放寬下，若政府和金管局維持政策措施不變，預期 2020 年住宅樓市將延續溫和調整走勢，不致出現大幅下跌。

綜合以上因素，加上 2019 年因經濟衰退而形成的低基數，預期 2020 年香港經濟有機會輕微反彈，全年 GDP 增長 1% 左右。

附：2020 年香港 GDP 增長初步估計

本地生產總值與其主要開支組成項目及主要價格指數 (與一年前比較的增減百分率)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
私人消費開支	4.8	2.0	5.6	5.5	-1.5	1.6
政府消費開支	3.4	3.3	2.8	4.2	5.0	4.8
本地固定資本形成總額	-3.2	-0.1	2.9	2.0	-13.5	-10.7
整體貨物出口	-1.7	1.6	6.5	3.6	-6.2	2.0
貨物進口	-2.7	0.7	7.3	4.9	-8.9	2.4
服務輸出	0.3	-3.5	2.9	4.9	-7.7	1.5
服務輸入	5.0	2.0	2.1	2.3	-2.3	0.9
本地生產總值	2.4	2.2	3.8	3.0	-1.4	1.0
基本綜合消費物價指數	2.5	2.3	1.7	2.6	3.0	2.7

資料來源：政府統計處、中銀經濟研究

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2017	2018	2019/Q2	2019/Q3
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	26,628	28,429	6,980	7,228
升幅 (%) Change(%)	3.8	3.0	0.4	-2.9
二. 對外貿易 External Trade			2019/10	2019/1-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	38,759	41,581	3,485	32,791
進口 Total imports	43,570	47,214	3,791	36,466
貿易差額 Trade balance	-4,811	-5,633	-306	-3,675
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	8.0	7.3	-9.2	-5.1
進口 Imports	8.7	8.4	-11.5	-7.0
三. 消費物價 Consumer Price			2019/11	2019/1-11
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.5	2.4	3.0	2.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	83,815	79,193	6,701	70,896
年升幅 (%) Change(%)	14.8	-5.5	69.5	-6.9
五. 勞動就業 Employment			2019/8-2019/10	2019/9-2019/11
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	11.0	10.5	12.5	12.5
失業率 (%) Unemployment rate(%)	2.9	2.8	3.1	3.2
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.1	1.1	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market			2019/10	2019/1-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	2.2	8.8	-24.3	-9.0
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	1.9	7.6	-26.2	-10.0
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,847	6,515	331.2	5,007.5
年升幅 (%) Change(%)	3.2	11.4	-43.7	-4.7
八. 金融市場 Financial Market			2019/9	2019/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	781.4	783.6	784.2	783.8
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	9.8	-0.4	1.0	0.6
M2	10	4.3	2.8	4.1
M3	10	4.3	2.6	4.0
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	8.7	5.0	3.7	4.6
港元存款 In HK\$	11.6	3.6	1.8	2.8
外幣存款 In foreign currency	5.9	6.4	5.8	6.5
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	16.1	4.4	6.3	7.0
當地放款 use in HK	15.5	4.0	6.5	6.7
海外放款 use outside HK	17.4	5.3	5.9	7.6
貿易有關放款 Trade financing	8.7	-7.7	-2.1	1.2
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.1250	5.1250	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	29,919	25,846	26,092	26,907