



中銀香港 研究產品系列

- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- Economic Vision
- 中銀財經述評
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究

作者：陳蔣輝
電郵：chenjh@bochk.com
電話：+852 282 66775

聯系人：陳女士
電 郵：ccchan@bochk.com
電 話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

後疫情時代再出發 ——2023 年香港經濟展望

經濟研究員 陳蔣輝

自新冠疫情爆發以來，香港經濟屢遭重創，2022 年 GDP 將再現負增長。展望 2023 年，機遇與挑戰並存，新冠大流行已出現終結的曙光，香港正在逐步恢復與外界通關。綜合內外部因素，我們預期香港經濟將在 2023 年恢復正增長，並開啟後疫情時代新篇章。

一、香港經濟回顧

2019 年以來，香港經濟多次錄得負增長，新冠疫情衝擊下呈現出如下幾個重要特點：

1. GDP 近 4 年中有 3 年出現收縮

在中美貿易摩擦、全球經濟放緩和香港本地社會事件的重重利空疊加下，香港經濟在 2019 年陷入全球金融海嘯後首次負增長。2020 年，新冠疫情在全球迅速傳播蔓延讓香港經濟雪上加霜，居民消費和社會投資顯著下降，上半年 GDP 實質收縮約 9%，創有紀錄以來最大半年跌幅；全年 GDP 萎縮 6.5%，整體經濟陷入深度衰退。2021 年，得益於疫情影響減弱，貿易活動增強和前期基數較低，香港經濟止跌回升，GDP 錄得 6.3% 的反彈，但經濟總量仍不及 2019 年。進入 2022 年，本地新一波疫情嚴重打擊經濟活動和氣氛，使得原本正在復蘇的經濟再受重創，疊加全球地緣政治緊張和世界主要央行急劇收緊貨幣政策，全年將再現負增長，跌幅或在 3% 左右。

2. 失業率呈現 M 型走勢

新冠疫情下百業蕭條，失業率大幅上升。香港失業率曾在 2021 年 2 月攀升至 7.2%，就業不足率亦上升至 4.0%，均刷新 SARS 以來新高。而且，失業率和就業不足率還不能完全反映疫情對香港勞動就業的整體影響，因為許多勞工受到疫情影響而退出本地勞動市場，致使香港總勞動人口有所減少。隨着疫情管控措施的有效推行實施，連同特區政府的一系列穩經濟和保就業政策的相繼出台，失業率開始下降，到 2022 年 1 月降至 3.9%。2022 年初新一波疫情阻斷了就業市場復蘇進程，接觸密集型行業在嚴厲的社交距離規定下不得不採取裁員的措施，到 4 月失業率回升到 5.4%。其後隨着疫情趨勢性受控，失業率又重回下降通道，目前已降至 3.7% 左右。

圖 1：香港經濟增速與失業率 (%)

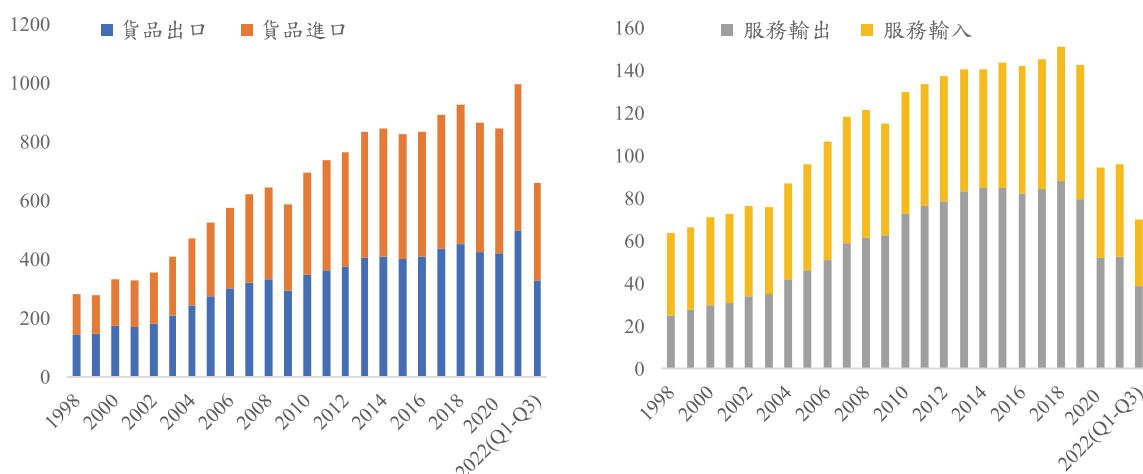


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

3. 商品貿易表現一波三折，服務貿易大幅萎縮

新冠疫情衝擊下，全球商品貿易大幅下滑，中國內地通過強有力措施控制住疫情，並率先復工復產，帶動香港商品貿易在 2020 年下半年開始復蘇，2021 年更錄得超過 18% 的同比增速，商品貿易總額也超過了 2018 年創下的歷史高位。進入 2022 年，隨着外部需求放緩和內地與香港跨境貨流在疫情下受到干擾，香港進出口開始走弱，前三季度商品整體出口和進口貨值分別同比下跌 3.6% 和 2.8%。相比於商品貿易，服務貿易受疫情的影響更大；由於跨境人流持續受到限制，香港旅遊業自新冠爆發以來跌入冰點，跨境運輸和商業服務也普遍疲弱，雖然某些季度同比增速有亮眼表現，但就總量而言，服務貿易仍遠不及疫情之前水平，復蘇仍是道阻且長。

圖 2：香港商品貿易和服務貿易（百億港元）



資料來源：香港政府統計處，中國銀行香港金融研究院

4. 股市總體走弱，住房市場開始下跌

新冠疫情爆發以來，香港金融監管部門和金融業積極協調，推出一系列支援措施，金融系統和市場運作基本暢順。不過股市受疫情影響較大，總體呈現走弱態勢。尤其是在 2022 年，除了年初新一波疫情衝擊之外，全球通脹走高，主要央行邁出加息縮表步伐，疊加地緣政治緊張、市場氣氛疲弱，港股波動性加劇，恒生指數反覆向下，到 10 月份曾跌至 14,597 點，相較疫情前 33,484 的歷史高位下跌超過 56%。香港住宅價格在疫情剛開始的兩年基本保持穩定，甚至還略有上漲。2022 年在新冠疫情反覆、經濟增速下滑、美聯儲急速加息等多重不利因素影響下，樓市量價齊跌，首 10 個月私人住宅售價累計下跌 10.5%，重回 2017 年底水平；私人住宅成交量為 39,812 宗，同比大跌 38%。

5. 通脹總體穩中有升

新冠疫情以來，中國和美國採取了截然不同的抗疫政策和紓困措施，經濟出現錯峰，通脹走勢開始分化。美國貨幣財政雙寬鬆，推動美國本輪通脹持續走高；而得益於強力的防疫措施，內地經濟在過去幾年狀況良好，通脹也較為平穩。作為小而開放度高的經濟體，香港通脹兼受歐美和中國內地影響，其基礎物資主要來自內地，而內地的保供穩價體系又非常出色，大大減緩了國際輸入型通脹的衝擊，所以香港通脹在新冠疫情這幾年大體保持穩健。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，2021年基本消費物價通脹率為0.6%，其中上半年為0%，下半年為1.2%；2022年前9個月為1.9%，呈現穩中有升的局面。

二、機遇與挑戰並存

展望2023年，機遇與挑戰並存。從外部看，全球經濟增速有進一步放緩風險，通脹大概率仍將維持在較高水平，疊加地緣政治緊張局勢和貨幣政策持續收緊，都會對香港經濟帶來不利影響。從內部看，人口流出將加劇本地人口老齡化趨勢，科技創新亦暫未有突破性進展。好消息是，新冠疫情終於開始消散，香港已優化防疫措施，基本實現與海外互聯互通，2023年有望實現與內地通關，疊加正式加入RCEP，進一步融入國家發展大局等利好因素，香港正站在後疫情時代發展的新起點上。

1. 四大風險

風險之一，是全球經濟繼續走弱。全球經濟在2020年受新冠疫情衝擊大幅衰退，世界銀行數據顯示，2020年全球經濟下跌3.3%，創第二次世界大戰後衰退最高記錄；2021年，各國為應對疫情而推出的財政與貨幣政策在不同程度上助推了經濟復蘇，全球GDP增速高達5.8%；但進入2022年，地緣政治局勢緊張，新冠疫情反覆衝擊，通貨膨脹大幅上升等因素拖累多個地區經濟活動與信心，經濟增長急劇放緩。國際貨幣基金組織於2022年10月再度下調全年全球經濟增長預測至3.2%，世界銀行也於6月下調2022年增速至2.9%。展望2023年，各大經濟組織基本都預計全球經濟增速將在2022年的基礎上進一步放緩，其中歐元區部分國家或有衰退的可能，經濟前景充滿風險，香港外部環境不容樂觀。

風險之二，是高通脹下貨幣政策持續收緊。通脹是2022年全球經濟發展的一個關鍵詞，年內多個經濟體通貨膨脹快速上升，紛紛創下近三四十年來新高。本輪高通脹與之前幾輪高通脹的情況並不完全相同，本世紀前二十年對平抑通脹發揮重要作用的全球一體化、勞動力供給充裕等紅利已發生逆轉，疊加能源轉型和產業鏈重構成本上升，本輪全球通脹走高的粘性和持續時間可能比以往更加嚴峻，2023年全球通脹大概率仍將維持在較高水平。面對居高不下的通貨膨脹，歐美央行貨幣政策已全面收緊，美聯儲在2022年加息425個基點，按照最新的點陣圖來看，2023年仍有繼續加息的可能。香港採用港幣掛鉤美元的聯繫匯率制度，美元加息迫使資金流動性收縮，對本地各項經濟活動產生壓力。

表1：國際組織預測匯總

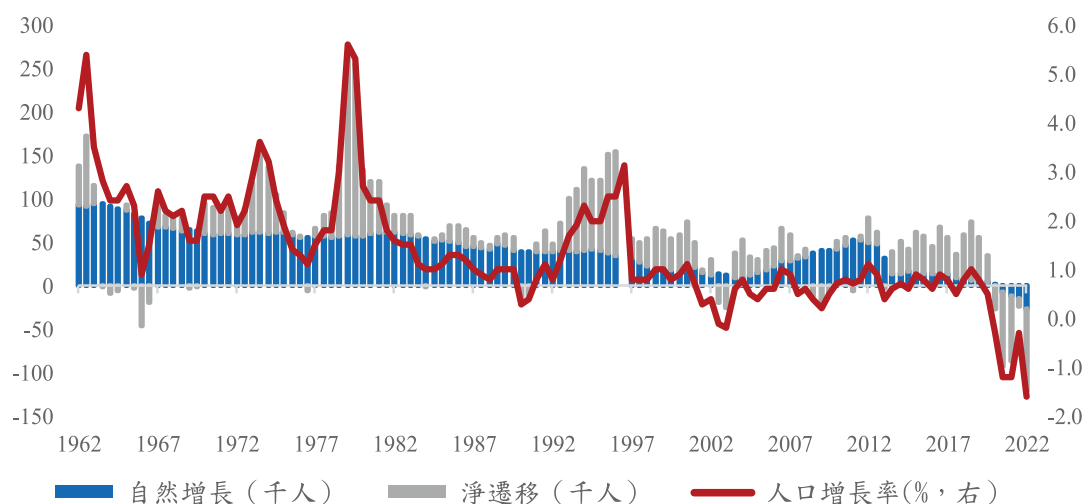
		全球		美國		歐元區		中國	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
世界銀行	2022年1月	4.1	3.2	3.7	2.6	4.2	2.1	5.1	5.3
	2022年6月	2.9	3	2.5	2.4	2.5	1.9	4.3	5.2
IMF	2022年1月	4.4	3.8	4	2.6	3.9	2.5	4.8	5.2
	2022年7月	3.2	2.9	2.3	1	2.6	1.2	3.3	4.6
	2022年10月	3.2	2.7	1.6	1	3.1	0.5	3.2	4.4
OECD	2022年6月	3	2.8	2.5	1.2	2.6	1.6	4.4	4.9
	2022年9月	3	2.2	1.5	0.5	3.1	0.3	3.2	4.7

資料來源：World Bank，IMF，OECD，中國銀行香港金融研究院

風險之三，是地緣政治愈發緊張。大國博弈之下地緣政治風險持續累積。2022年2月底俄烏衝突以來，全球能源與糧食供應鏈遭到破壞。短期內，俄烏衝突仍不見解決的曙光，其對全球經濟造成的負面影響在2023年也將持續。最近幾年，地緣政治引發的各類黑天鵝事件不斷湧現，全球對供應鏈的調整正在加快，供應鏈的本土化、區域化、分散化趨勢開始顯現。尤其是中美兩國持續的戰略競爭將加快全球科技脫鉤，對全球經濟增長和國際金融市場走勢帶來深遠的影響。展望2023年，在高通脹的壓力下，中美經貿摩擦或有機會緩和，雙邊對話可望加強，但美國對華遏制打壓的態勢仍難徹底扭轉，對香港經濟前景帶來不利影響。

風險之四，是人口恐繼續流出。新冠疫情衝擊下，移入香港人口大幅下降，已離港的香港居民則滯留外地，疊加移民潮加速和老齡化加劇，導致過去兩年香港人口銳減。2023年，香港人口有繼續流出的風險。本次移民潮與1997年移民潮有很大的不同。1997年的移民潮並沒有使香港人口減少，許多人後來也重新返回香港。本次移民潮更多的是受到過去幾年已經發生的社會事件的影響，疊加住房等基礎民生問題短期內難以解決，出現了一些舉家遷徙的現象，尤其是帶着孩子去外國接受教育，短期回流機率相對較低。而且本次香港人口下降呈現出比較明顯的結構特徵，青壯年人數下降迅速，老齡人口不減反增，這對香港長遠競爭力構成挑戰。

圖3：香港人口變動



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

2. 兩大利好

一是新冠疫情開始消散。新冠疫情已肆虐全球將近3年，據世界衛生組織的統計，截至2022年12月14日，新冠肺炎疫情已造成全世界超過6.5億確診，死者超過666萬人。各國官方的疫情數據已很驚人，但由於檢測不足、統計滯後，真實數據可能比官方公布的多得多。當前，疫情仍在全球多地蔓延，但新冠病毒歷經五次進化之後，奧密克戎毒株的毒性已經大幅削弱，對人體的危害性也在不斷下降。世界衛生組織也表示，新冠病毒奧密克戎變異株主要影響上呼吸道，疊加不斷上升的疫苗接種率，其引起的症狀比以前的變種更為輕微。新冠大流行的急劇期在2022年已經進入尾聲，到2023年出現了終結的曙光，對香港的影響勢必進一步減弱，利好香港經濟復蘇。

二是香港將實現與外界通關。新冠疫情以來，香港一直處於內外都不通的狀態，削減了外界對香港經濟發展的信心，也流失很多生意機會和增長機遇。加快推進通關，以吸引外來投資和消費是香港經濟復蘇的重中之重。在與國際通關方面，近期特區政府不斷調整海外來港人員疫情防控措施，已將海外入境檢疫措施調整至“0+3”，即0天強制酒店檢疫，只需3天自行監察即可。在與內地通關上，近期內地大幅放寬防疫措施，縮小核酸檢測範圍及減少次數，目前已取消港人前往內地及澳門在口岸做特別核酸檢測。現時香港往內地隔離日數為“5+3”，即5天集中隔離加3天居家隔離，2023年有進一步縮減的空間。相信到2023年，隨着新冠疫情的退散，香港終將實現與外界的全通關。

此外，香港已於2022年1月正式提交加入區域全面經濟夥伴協定(RCEP)的申請，預計2023年有機會成為RCEP成員，這將進一步增強香港在轉口貿易的樞紐地位，推進香港金融、法律等專業領域的發展。疊加國家“十四五”規劃和“二十大”精神下香港進一步融入國家發展大局等利好因素，香港正站在後疫情時代發展的新起點上。

三、2023年經濟展望

綜合內外部因素，我們預期香港經濟將在2023年恢復正增長，開啟後疫情時代新篇章。具體估計如下：

1. 經濟實現正增長

疫情發展仍是影響香港2023年經濟的最重要因素。雖然新冠疫情在2023年仍很難徹底消除，但其對本港經濟的影響將趨勢性減弱，香港也在逐步實現對外通關。本地消費市場在2022年一季度受疫情衝擊大幅萎縮，二三季度受惠於疫情好轉及限距措施放寬，本地消費活動有所復蘇，回到2021年同期水平。隨着疫情影響的趨勢性減弱，消費在2023年有望重返復蘇通道，固定資本投資也將觸底反彈。預計2023年香港經濟將重回正增長區間，全年GDP增速或在2.8%左右。

2. 失業率繼續下降

隨着疫情受控和經濟逐步好轉，失業率在2023年有望繼續下降。目前總體失業率和就業不足率處在相對較低水平，失業率相對較高的是建造業、製造業和零售、住宿及膳食服務業。隨着與外界進一步通關，零售、住宿及膳食服務等行業在2023年將緩慢復蘇，從而帶動就業。另一方面，新一屆政府首份《施政報告》提出大力發展創新科技產業和加快北部都會區建設等措施，都有利於建造業和製造業的就業。預計失業率在2023年將進一步下降，到年底或降至3.1%附近。

3. 商貿持續承壓，服貿大幅反彈

短期內，香港商品貿易仍將保持低迷。首先，全球經濟增速下滑，地緣政治緊張導致大宗商品價格上漲，外需承壓，香港出口減少。其次，世界經濟逐漸消化疫情影響，防疫物資需求減少和供給替代增強導致內地出口增速回落，令香港進出口增速下降。第三，內地在短期內仍受疫情影響，兩地跨境運輸仍將會有障礙。預計香港商貿活動在2023年上半年繼續承壓，下半年隨着疫情受控和兩地實現通關，商貿活動有止跌回升的可能。服務貿易方面，隨着香港逐步實現與外界通關，2023年香港服貿活動或實現較大的反彈。

4. 物價仍會較為平穩

內地強大的保供穩價體系大大減緩了香港受到的外部通脹衝擊，糧食、能源、耐用品等價格預計在2023年上漲幅度有限。雖然與外界通關有利於推高香港房地產市場的價格，但香港人口減少的情況在2023年或將持續，致使房租不升反降，降低了高通脹的風險。此外，美聯儲在2023年將繼續收縮貨幣政策，這將加劇全球流動性收縮、新興市場資本外流、融資成本上升，也會壓制香港CPI住屋項的走高。綜合內外因素，預計香港2023年物價會較2022年有所上升，但仍將較為平穩，全年通脹中樞或在3%左右。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行（香港）有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本檔的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本檔之內容作出任何投資決定。

本檔所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本檔及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本檔刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本檔所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本檔所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本檔所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本檔各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本檔無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本檔作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本檔所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建“中銀大腦”為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升“中銀研究”的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫，以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支約 50 人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

陳蔣輝：經濟學博士，現任中國銀行香港金融研究院經濟研究員。主要研究領域為經濟增長、貨幣政策、和香港經濟。在國際金融評論等期刊發表多篇學術論文。在加入中銀香港之前，曾在香港金融管理局等單位從事經濟研究工作。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位

郵箱：espadmin@bochk.com

或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2020	2021	2022/Q2	2022/Q3
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	26,757	28,454	6,681	6,899
升幅 (%) Change(%)	-6.5	6.3	-1.3	-4.5
二. 對外貿易 External Trade			2022/10	2022/01-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	39,275	49,607	3,747	38,248
進口 Total imports	42,698	53,078	3,955	41,403
貿易差額 Trade balance	-3,422	-3,471	-209	-3,155
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-1.5	26.3	-10.4	-4.4
進口 Imports	-3.3	24.3	-11.9	-3.7
三. 消費物價 Consumer Price			2022/11	2022/01-11
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	0.3	1.6	1.8	1.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2022/11	2022/01-11
合約宗數 (宗) No. of agreements	73,322	96,133	3,713	56,054
年升幅 (%) Change(%)	-2.0	31.1	-48.7	-37.1
五. 勞動就業 Employment			2022/08-2022/10	2022/09-2022/11
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	259.1	250.9	14.7	13.9
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.5	5.5	3.8	3.7
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	3.1	2.7	1.7	1.6
六. 零售市場 Retail Market			2022/10	2022/01-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-24.3	8.1	3.9	-0.7
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-25.5	6.5	2.4	-3.5
七. 訪港遊客 Visitors			2022/11	2022/01-11
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	356.9	9.1	11.4	44.4
年升幅 (%) Change(%)	-93.6	-97.4	1098.5	441.8
八. 金融市場 Financial Market			2022/09	2022/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.2	779.8	785.1	785
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	30.1	8.0	-15.3	-18.0
M2	5.8	4.3	1.6	1.2
M3	5.8	4.3	1.6	1.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	5.4	4.6	1.9	1.4
港元存款 In HK\$	6.2	1.4	-1.4	-2.8
外幣存款 In foreign currency	4.6	7.9	5.1	5.5
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	1.2	3.8	-1.8	-2.7
當地放款 use in HK	1.7	4.7	0.3	-0.5
海外放款 use outside HK	0.1	1.7	-6.9	-8.0
貿易有關放款 Trade financing	-6.2	14.2	-14.9	-17.8
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	27,231	23,398	17,223	14,687