



中銀香港 研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究
- 綜合期刊

中銀經濟月刊
離岸人民幣快報
香港綠色金融研究
Green Dialogue
東南亞觀察
中銀評論
中銀經濟預測

作者：莊仕杰
電郵：wilsonchong@bochk.com
電話：+852 282 66192

聯繫人：陳女士
電郵：ccchan@bochk.com
電話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閲号
經濟金融深度分析盡在掌握

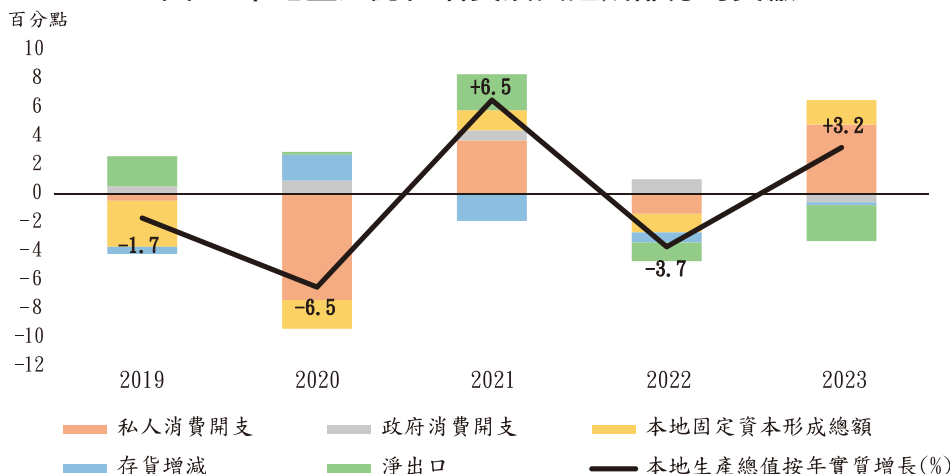
《財政預算案》剖析： 策略性推動經濟發展

高級經濟研究員 莊仕杰

經歷了三年疫情衝擊後，香港經濟在2023年恢復正增長，全年增長3.2%。隨着北部都會區發展進入落實階段，政府銳意以產業政策為導向發掘新增長點，有助擴大香港經濟長遠發展的容量。同時，妥善應對周期性因素對財政儲備的不利影響，確保公共財政的可持續性亦是政府需要着力推動的工作。財政司司長陳茂波發表的2024-25年度《財政預算案》對上述方面予以積極回應，本文對預算案中這些針對性政策作出剖析。

一、經濟背景

圖 1: 本地生產總值增長及其組成部分的貢獻



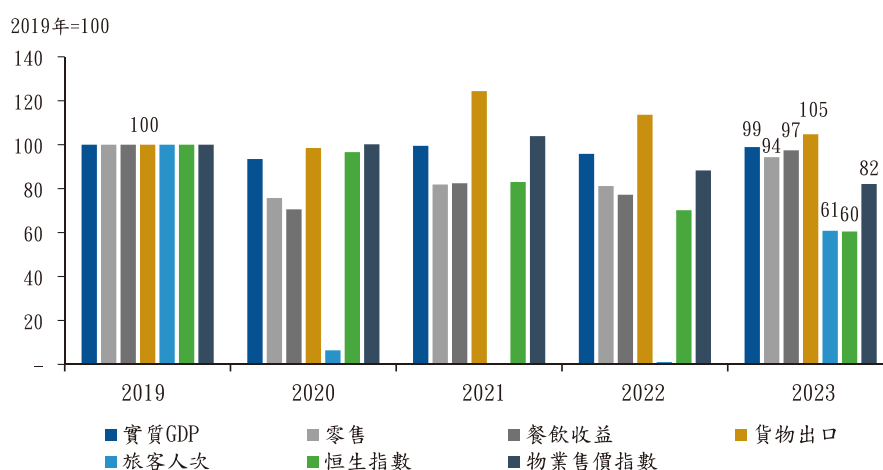
資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

隨着新冠疫情防控措施取消和恢復全面通關，香港經濟於2023年迎來復甦，《財政預算案》確認GDP最終錄得3.2%的實質增長。惟不同產業的復甦動力並不平衡，對經濟增長貢獻的差異較大(圖1)。經濟增長主要由佔本地生產總值近七成的私人消費推動(+7.3%)，這受惠於疫後消費氣氛和勞工市場改善、市民收入上升，以及政府繼續推出各項紓困措施，包括向合資格市民發放5,000港元消費券。按本地固定資本形成總額

計算的整體投資開支隨着經濟復甦轉為上升(+10.8%)，尤其是用作購買機器、設備及知識產權產品(+20.7%)的投資上升較快。由於年內訪港旅客人次顯著回升，旅遊服務輸出急增(+523.1%)，帶動服務輸出明顯上升(+21.2%)。然而，受地緣政治和外部需求疲弱影響，整體貨物出口進一步下跌(-10.3%)，高利率環境亦不利金融服務輸出(-4.1%)。

本港實質 GDP 在 2023 年已大致恢復至疫情前一年即 2019 年水平(圖 2)，而零售、餐飲以及貨物出口亦展現同樣情況，甚至已經超過疫情前水平。不過，受制於航空客運力和旅客接待能力未完全恢復，加上面對鄰近地區和城市的激烈競爭，旅遊業仍有較大增長空間。雖然旅遊業在疫情前佔本地生產總值只有 4.5%，但遊客的支出曾經達到零售總額的三分之一，對經濟的直接和間接貢獻不能忽視。由於美元加息周期和地緣政治衝突，香港資產市場承壓，2023 年恒生指數下跌了 13.8%，集資總額下挫 40.7%，而經首次公開招股(IPO)籌集的資金更縮減 55.8%;住宅樓價和交投量分別下跌 7%和 5%。

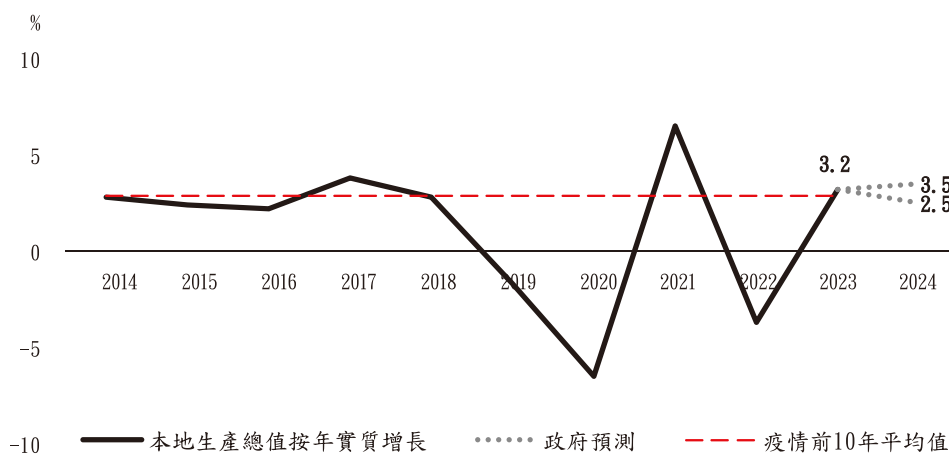
圖 2: 不同行業與疫情前水平的比較



資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

就今年經濟增長前景，政府預測本港經濟增長介乎 2.5% 至 3.5%，中樞略低於 2023 年 3.2% 的增速，大致與疫情前 10 年的平均水平 2.9% 相若(圖 3)。中期而言，政府預測經濟在 2025 至 2028 年間平均每年增長為 3.2%，略低於 2023-24 年度《財政預算案》中期展望的 3.7%。

圖 3: 經濟增長預測



資料來源：CEIC，財政預算案，中國銀行香港金融研究院

二、鬆綁樓市交易限制 提振市場信心

《財政預算案》指出地緣政治局勢不明朗和高息環境是香港當前面對的主要外在挑戰，由於這些外部因素涉及美聯儲的貨幣政策和國際政治關係，並不是特區政府可控範圍之內，政府現階段主要希望透過「拆牆鬆綁」改善市場的交易環境以提振信心。繼去年10月特首在施政報告提出調整俗稱「辣招」的住宅物業需求管理措施，把額外印花稅的適用年期由三年縮短至兩年、買家印花稅和新住宅印花稅的稅率減半至7.5%，以及為外來人才的置業印花稅實施「先免後徵」，財政司司長在新一份預算案對樓市政策措施作進一步調整，宣布全面撤銷「辣招」。今次「撤辣」代表所有住宅物業交易無須再繳付額外印花稅、買家印花稅和新住宅印花稅。雖然樓市表現受多種因素例如利率和供需影響，但「撤辣」釋放置業和投資需求可以令交投轉趨活躍，一定程度增加市場對後市信心。《財政預算案》公布後，金融管理局隨即宣布提升自用住宅物業及非住宅物業按揭成數上限，並暫停實施物業按揭貸款假設利率上升2厘的壓力測試要求。事實上，金管局於2022年9月已經把壓力測試假設按揭利率上升幅度的要求，由3厘降至2厘。鑒於現時美國加息周期接近完結，息口大致見頂，暫停壓力測試要求估計不會令銀行體系的相關風險顯著增加。

三、加強對外聯繫 鞏固國際化優勢

國家「十四五」規劃為香港訂下「八大中心」的明確定位，當中「國際」是關鍵詞。面對國際大環境出現明顯變化，保護主義抬頭，環球供應鏈格局重塑，朝着多元化、區域化及本土化方向發展，香港需要更主動加強對外聯繫以鞏固自身國際化優勢。《財政預算案》這方面着墨不少，強調政府將繼續主動接觸海內外企業，積極吸引和幫助包括人工智能、金融科技、先進製造業、新能源等領域的重點企業落戶香港。今年上半年，政府會就引入公司遷冊機制提交立法建議，便利在外地註冊的公司，尤其以亞太區為業務核心的企業將註冊地遷至香港，從而帶動本地專業服務，同時帶來更多投資和工作機會，提升香港的商業樞紐地位。開拓資金新來源方面，政府積極推動在中東上市一隻追蹤香港股票指數的指數基金，並正與孟加拉和沙特阿拉伯進行投資協定談判。政府亦考慮在沙特的首都利雅得和馬來西亞吉隆坡增設經貿辦，另將於年內在土耳其和埃及增設顧問辦事處，協助引進外地資金。此外，政府正與秘魯進行自貿協定談判，貿發局亦會在「一帶一路」沿線增設兩間顧問辦事處，在新興國家加強貿易推廣。值得注意的是，預算案首次提出要把香港建構為跨國供應鏈管理中心，利用本港專業的配套服務以及豐富的海外市場經驗，助力企業在現時複雜的外貿環境「走出去」。政府亦會投入資源主動宣傳香港，包括籌辦不同主題的高峰論壇和會議(表1)、舉辦更多盛事活動，以及推出全新的海外演講贊助計劃，贊助知名學者和業界翹楚出席海外活動和發表演講。這些活動和計劃將有助提升香港的國際形象，最終達到吸引資金和人才的效果。

表 1: 政府籌辦中的國際會議和論壇

項目	主辦機構	詳情
「國際主權基金圓桌會議」	香港投資管理有限公司	邀請主權基金及金融界領袖出席，探索投資機遇並建立伙伴合作關係
「香港初創投資和發展高峰論壇」	香港投資管理有限公司	邀請初創生態圈的重要成員參與，進一步激活「投」、「產」、「學」、「研」的協同合作，支持不同階段創科企業的發展
「全球人才高峰會暨粵港澳大灣區人才高質量發展大會」	香港人才服務辦公室	宣傳香港作為國際人才樞紐的獨特優勢，推動大灣區內人才流動和合作
關於氣候金融會議	香港金管局與 迪拜金融服務管理局	探討中東和亞洲地區在促進轉型金融方面的機遇和挑戰
「一帶一路高峰論壇」	香港貿易發展局	推動「一帶一路」合作的重要國際商貿平台
「一帶一路」稅收徵管合作論壇	有待公布	促進稅務管理合作和能力建設

資料來源：財政預算案，中國銀行香港金融研究院

四、拓展服務廣度與深度 提升國際金融中心競爭力

《財政預算案》提出多項措施推進本港離岸人民幣業務、深化與內地金融的互聯互通，以及進一步提升香港作為國際金融中心的競爭力。其中與內地商討引入股票大宗交易、將人民幣櫃台納入港股通，以及將房地產投資信託基金納入互聯互通機制，可以為投資者提供更多交易選擇。支持股票市場穩定發展方面，政府正落實促進股票市場流動性專責小組去年提出的多項建議，包括改革創業板。另外，政府目標在今年中落實建立庫存回購股份機制和在惡劣天氣下維持市場運作，並探討一系列措包括完善上市機制、優化交易機制、改善對投資者服務以及加強市場推廣。房地產投資信託基金(REIT)單位轉讓和期權莊家進行證券經銷業務，將獲豁免繳付印花稅。綠色金融方面，政府將延長「綠色和可持續金融資助計劃」三年至2027年和擴大計劃資助範圍，並制訂可持續披露準則，有助強化香港在該領域的國際優勢。數字金融方面，政府積極推動相關發展，預算案提出擴大「數字人民幣」在香港試點範圍、進一步研究「數碼港元」應用場景，並在今年推出「多種央行數碼貨幣跨境網絡」(mBridge)首階段服務，這些新政策配合傳統金融服務將可以降低交易成本，提高服務效率。

五、推動創科生態圈發展 增強經濟韌性

要推動經濟長遠可持續發展，除了依靠勞動力和資金的投入外，提升生產力十分重要，特別對於香港而言，面對人口老化和勞工短缺問題，發展新質生產力尤為關鍵。通過持續投資於創新科技、人工智能、數字經濟和生物醫藥等領域，可為未來產業發展奠定穩固的基礎，提升生產力和推動本港經濟長遠的升級轉型。另外，未來「南金融、北創科」的產業布局有利經濟多元化，可以增強經濟韌性。《財政預算案》對完善本港創科生態圈提出完整的支持政策，從吸引企業落戶到科研以至技術轉移都有覆蓋。一是香港投資管理有限公司會繼續吸引更多上、中、下游創科企業在港落戶，今年上半年將落實首批直接投資和共同投資項目。二是政府會投入資源推動科研突破，包括撥款30億港元資助人工智能科研、撥出30億港元推行前沿科技研究支援計劃支持八所資助大學研究、在港深創科園設立「生命健康創新研究中心 InnoLife Healthtech Hub」，以及設立生命健康研發院和香港微電子研發院等。三是為初創企業提供孵化、加速計劃等支援，包括撥款2億港元協助河套的生命健康科技初創企業，以及科技園公司推出「共同企業加速計劃」。四是加強支援技術轉移和成果轉化。政府今年內會推出100億港元的「新型工業加速計劃」為包括新設生產設施相關費用提供資助，以及向八所資助大學的技術轉移處提供資助。五是加強創科基建和完善監管。香港科學園和數碼港擴建計劃，加上河套創科用地陸續啟用，將提供更多空間給予創科企業發展。政府亦已委託專家組，就如何為香港構建良好的數據交易生態進行深入研究，並就不同範疇進行諮詢，目標為第三代互聯網(Web3.0)生態圈的發展提供既能保障金融穩定而不會窒礙創新的監管制度。

六、多措並舉 改善公共財政可持續性

本港近五個財政年度有四個出現赤字，政府預計財政儲備將從五年前11,709億港元減少至今年3月底的7,332億港元，跌幅近四成。2024-25年度赤字預計為481億港元，財政儲備將進一步下降至6,851億港元。穩健的公共財政能提高投資者對本港的信心，有利提供穩定的營商環境和鞏固香港作為國際金融中心的地位。為改善公共財政可持續性，此次預算案宣布將「採取財政整合策略，讓財政赤字逐步收窄，收支回復平衡」。預算案提出一系列措施(表2)，預計財政儲備在2029年3月底將回升至8,322億港元。值得注意的是，財

政預算案中提出把薪俸稅和個人入息稅的標準稅率改為兩級制，入息淨額逾 500 萬港元的部分稅率提高 1 個百分點至 16%，反映政府希望借助「能者多付」適度增加開源渠道。在現時本港經濟仍處於復甦階段的情況下，政府難有太大空間開源，因為無論增加稅種或「一刀切」調高稅率始終會對消費或企業投資帶來一定影響，因此，透過調整現行稅項增加收入是對大多數普通市民影響較小的折衷辦法。由於稅率增幅輕微，並仍低於其他主要先進經濟體，相信不會實質影響香港的稅務競爭力。另外，政府計劃擴大發債規模，未來五年每年發債約 950 億至 1,350 億港元，所得的資金將用於投資基建項目，例如北部都會區的開發，而非用於支付政府經常性開支。期間，政府債務與本地生產總值的比率將介乎約 9% 至 13%，仍遠低於先進經濟體 2023 年平均的約 110%。由於這些基建項目未來會創造經濟效益且橫跨年期較長，以債券融資是合理方案。只要政府妥善合理利用財政資源，按照財政整合策略逐步回復收支平衡，應可達到經營帳目在 2026-27 年度起恢復盈餘，以及非經營帳目在 2028-29 年度恢復盈餘的目標。

表 2: 改善公共財政和現金流的主要措施

開源	(1) 實施薪俸稅和個人入息課稅的標準稅率兩級制，首 500 萬港元的入息淨額繼續以 15% 計算，超過 500 萬港元的部分則以 16% 計算，預計政府收入每年增加約 9 億 1,000 萬港元
	(2) 今年上半年度就住宅物業累進差餉制度提出法例修訂，目標於 2024-25 年度第四季生效，預計政府收入每年可增加約 8 億 4,000 萬港元
	(3) 增加商業登記費，預計政府收入每年增加約 2 億 9,500 萬港元
	(4) 恢復酒店房租稅，預計政府收入每年可增加約 11 億港元
	(5) 落實經濟合作與發展組織就應對侵蝕稅基及轉移利潤的全球最低稅率方案，預計由 2027-28 年度起每年為政府帶來約 150 億港元的稅收
節流	(6) 2024-25 年度不再派發消費券，若按照去年的計劃計算，可節省 330 億港元
	(7) 減少利得稅、差餉、薪俸稅和個人入息課稅的寬減，和去年比較可節省近 70 億港元
	(8) 繼續推行公務員編制零增長，將編制控制在不高於 2021 年 3 月底的水平
	(9) 根據早前公布的「資源效率優化計劃」，在 2024-25 和 2025-26 兩個財政年度每年各削減經常開支 1%，並且額外要在 2026-27 年度再削 1%，每年可節省約 70 億港元
	(10) 檢討「政府長者及合資格殘疾人士公共交通票價優惠計劃」（即「二元優惠計劃」）和「公共交通費用補貼計劃」
借貸	(11) 未來五年，每年發債約 950 億至 1,350 億港元，推動北部都會區及其他基建項目
調整基建推展時間表	(12) 審視工程開支的效益，按項目的優次緩急調整推展安排。交椅洲人工島項目相關研究會繼續推展，但具體時間將考慮包括公共財政狀況等因素

資料來源：財政預算案，中國銀行香港金融研究院

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傭金或其他費用。

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，研究院擁有一支近60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：

莊仕杰：現任中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員，主要研究領域為香港經濟及發展政策。

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」訂閲号
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2021	2022	2023/Q3	2023/Q4
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	28,680	28,091	7,684	7,946
升幅 (%) Change(%)	6.4	-3.5	4.1	4.3
二. 對外貿易 External Trade			2023/01-12	2024/01
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	52,360	48,138	41,843	3,887
進口 Total imports	52,113	48,586	46,489	3,851
貿易差額 Trade balance	247	-448	-4,646	36
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	18.7	-13.9	-7.8	33.6
進口 Imports	17.2	-13.2	-5.7	21.7
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.6	1.9	2.1	1.7
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	96,133	59,619	4,401	58,035
年升幅 (%) Change(%)	31.1	-38.0	-0.6	-2.7
五. 勞動就業 Employment			2023/10-2023/12	2023/11-2024/1
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	20.3	16.3	10.6	10.3
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.2	4.3	2.8	2.7
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.6	2.3	1.0	1.0
六. 零售市場 Retail Market			2023/01-12	2024/01
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	8.1	-0.9	16.2	1.0
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	6.5	-3.4	13.8	-1.2
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	9.1	60.5	3,400.0	382.6
年升幅 (%) Change(%)	-97.4	561.5	5,523.8	667.1
八. 金融市場 Financial Market			2023/12	2024/1
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.8	780.8	781.1	781.9
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	8.0	-20.7	-6.2	-12.5
M2	4.3	1.6	4.0	2.1
M3	4.3	1.6	4.0	2.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	4.6	1.7	1.0	-0.6
港元存款 In HK\$	1.4	0.7	0.3	-0.3
外幣存款 In foreign currency	7.9	2.6	1.5	-0.8
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.8	-3.0	0.0	-0.8
當地放款 use in HK	4.7	-0.2	0.3	-1.1
海外放款 use outside HK	1.7	-10.0	-0.8	0.0
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.6250	5.8750	5.8750
恒生指數 Hang Seng index	23,398	19,781	17,047	15,485