



香港和中國經濟的增長差之謎

戴道華
高級經濟研究員
Tel:28266187
michaeldai@bochk.com



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

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。

1997 年回歸伊始，根據國際貨幣基金組織（IMF）和世界銀行（WB）的統計，香港經濟規模排在全球第 24 位，當時中國為全球第 8 大，而香港經濟規模約是中國的 18.4%。在回歸近 20 年後的 2016 年，香港經濟規模全球排名降至第 34 位，而中國經濟則躍升為全球第 2 大，香港經濟只相當於中國經濟的 2.8%。這當然是中國經濟增長步伐顯著較快的結果，但到底快在哪裏，才是未來香港與中國經濟之間的增長差能否收窄還是繼續擴大的關鍵所在。

要比較不同經濟體的規模，看的是名義國內生產總值，這就涉及實質增長率和通脹水平，另外還要轉化成為相同幣種(美元)，那麼匯率變化也要考慮在內。從 1997 年到 2016 年，香港以美元計的名義國內生產總值從 1774 億美元增至 3161 億美元，增幅為 78%；同期中國經濟的規模則從 9616 億美元增至 113916 億美元，增幅 1085%。與全球主要經濟體相比，中國經濟的增速無人能出其右，期間僅有尼日利亞經濟 1059% 的擴展幅度、其全球排名從第 56 急升至第 26 可與之媲美。

那麼中國經濟相對於香港這約 10 倍的增長差從何而來，就要先看兩者在 20 年期間的實質增長差距。統計顯示自 1998 年至 2016 年間，香港經濟有起有伏，年平均實質增長率為 3.3%，期間曾在 1998 年和 2009 年由於受到亞洲金融風暴和全球金融海嘯的衝擊而分別錄得 5.9% 和 2.5% 的收縮。反之，中國經濟在這 19 年間高速增長，年平均實質增長率達到 9.2%，較香港高出 5.9 個百分點，而在香港經濟衰退的 1998 年和 2009 年，中國經濟的實質增幅仍分別有 7.8% 和 9.4%，它較香港的增長差當年曾拉大至 13.7 和 11.9 個百分點。這樣，在年復一年的更快增長下，香港經濟在 2016 年

累計較 1997 年實質增長 83%，而中國經濟則實質增長 433%。

對比兩個經濟體的名義增長率和實質增長率，就有些有意思的發現。在回歸以來，香港經濟累計的實質增幅 83% 其實較名義的 78% 還要高。由於香港實行聯繫匯率，是準美元區，港元兌美元只能圍繞 7.80 有一個上下各 0.6% 的細小波幅，故可以說香港以美元計算的名義經濟增長裏面匯率因素影響很小。那麼香港實質 GDP 增幅要高於名義 GDP，就只有一個原因，即香港在這些年裏整體物價不升反略降。政府統計處的統計顯示 2016 年香港的 GDP 平減物價指數為 105.5 (2014 年為 100)，是略低於 1997 年的 106.2 的。香港經濟在這近 20 年期間儘管樓市早已復甦並創新高，惟整體物價其實迄今依然沒能高於 1997 年。

中國經濟則不同，自 1998 年起以美元計算的名義國內生產總值 1085% 的增幅遠高於實質增幅的 433%，背後既有通脹的因素，也有匯率的因素。同樣地以 GDP 平減物價指數作為量度，2016 年中國經濟的整體價格水平要比 1997 年高出 76%；2016 年底人民幣兌美元匯率 (CNY) 較 1997 年底升值 19%。當然，提供全球可比的以美元計價 GDP 的 IMF 所用何種通脹和匯率數據不得而知，但大致的情況是可以肯定的，即在過去 20 年中國經濟更快地增長，從而令香港經濟對其的比率從 18% 下降至不到 3 個百分點，有約一半原因是中國經濟錄得更快的實質增長，另一半原因則來自中國更高的通脹和人民幣兌美元的升值之上。

在聯繫匯率之下，匯率因素對香港經濟規模大小的影響是中性的，而不管通脹高低，香港都不會推行獨立的貨幣政策，那麼它與中國經濟之間的增長差只能從實質增長步伐上找原因。經濟成熟程度、增長模式、人口結構和變化、乃至勞動生產力等都影響經濟增長的快慢。香港是成熟的經濟體，在 2016 年其人均 GDP 增至 43600 美元 (全球排名第 17 位，高於整體 GDP 的第 34 位)，經濟當中逾三分之二為私人消費開支，服務業佔比高逾九成，相對於中國經濟 (人均 GDP 剛過 8000 美元，私人消費開支佔比僅為四成，服務業佔比剛剛過半)，在正常情況下，香港的經濟增長率是要慢於中國的，問題只是慢多少而已。

在人口方面，截至 2016 年底，香港的人口較 1997 年底增長了 13.2% 至 737 萬人，而同期中國的人口增長反而略低，增幅為 11.9% 至 13.8 億人。人口增長相信並非是兩地增長差的重要原因。

但香港已有人口老化的隱憂，連同增長快得多的中國勞動生產力，就解釋了中國經濟更快的實質增長步伐。根據國際勞工組織（International Labor Organization, ILO）相對簡單但全球可比的勞動生產力統計，1998年至2016年期間香港的年平均勞動生產力增長率為2.2%，它其實已經快於同期美國、歐盟和日本的1.5%、1.1%和0.8%，也快於G20和全球平均的1.6%和1.3%，但就依然顯著慢於中國勞動生產力每年8.5%的增幅。有意思的是ILO的勞動生產力統計還有未來5年的預測，從2017年至2021年，香港的年均勞動生產力增長率有望加速至3.1%，而中國則放緩至6.1%，果真如此的話，中國經濟仍會繼續領跑香港經濟，惟其差距的拉大會慢於以往。

有鑒於此，中國經濟相對於香港經濟的增長差相信主要源自改革開放釋放了巨大的人口和制度紅利，令過去20年中國較香港的勞動生產力增長差（年均8.5%對2.2%）甚至超過了它們之間的實質增長率之差（年均9.2%對3.3%），加上通脹因素和人民幣匯率升值，就令香港的經濟總量相對於中國經濟從近兩成降至只有2.8%。香港的勞動生產力增長在全球成熟經濟體當中已經相當不俗，而且未來5年還有可能加速，惟尚不足以追上中國經濟。另外就制度而言，香港已經是全球最開放和自由的經濟體之一，發掘制度紅利的空間亦相對於中國較小。最後，香港經濟高度開放令它容易受到來自外圍的重大衝擊，亞洲金融風暴和全球金融海嘯都曾重創香港經濟，而中國經濟相對較低的開放程度恰好發揮了防火牆作用能，大大降低了來自外圍危機的衝擊。那麼在可見的未來，兩者的經濟規模之差相信還會擴大。

最後，與香港同為細小開放的新加坡，其經濟規模在1997年時排全球第37位，2016年則排全球第40位，惟它與香港經濟的差距卻從原來只相當於香港的57%收窄至94%，其人均GDP更是從原來低於香港變成趕超香港（53000美元對43600美元）。但在過去20年間，香港的年均勞動生產力增長率2.2%其實是高於新加坡的1.5%的，期間新加坡的累計通脹約較香港高出13%，新加坡元對美元升值約16%，相信都並非兩地差距收窄的主因，那麼新加坡經濟取得長足發展主要源自其人口增長，或是其輸入外勞政策。自1997年起，新加坡的人口增加了47.7%至561萬人，這肯定並非自然增長，因為當中的非公民和非永久居民高達167萬人（當中絕大部份相信是外勞），而1997年時有關人數為67萬人，即20年間多輸入了約100萬外勞，對新加坡的經濟發展帶來了貢獻。



但與中國相比，在 1997 年時，新加坡經濟規模相當於中國的 10.4%，但到了 2016 年，其比率也降至只有 2.6%，可見這是普遍性現象。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1. | 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ | 蘇傑 | 03.29 |
| 2. | 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 | 應堅 | 03.22 |
| 3. | 從統計看今年中國房地產去庫存任務 | 戴道華 | 03.20 |
| 4. | 人行上調逆回購利率，助人民幣匯率階段性企穩 | 應堅 | 03.16 |
| 5. | 聯儲局加息前景及短期影響 | 鄂志寰、卓亮 | 03.16 |
| 6. | 美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析 | 蔡永雄 | 03.16 |
| 7. | 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 | 張朝陽、花鋒 | 03.15 |
| 8. | 改革與監管並重，內地新三板前景可期 | 蘇傑 | 03.15 |
| 9. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03.09 |
| 10. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03.08 |
| 11. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03.07 |
| 12. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03.07 |
| 13. | 粵港澳大灣區規劃 金融合作最為關鍵 | 應堅 | 03.06 |
| 14. | “特朗普交易”推高美國加息預期 | 劉雅瑩 | 03.02 |
| 15. | 從基礎貨幣的變化看貨幣政策的新操作 | 戴道華 | 03.02 |
| 16. | 中國債券市場正日趨豐富與成熟 | 孔玲 | 03.01 |
| 17. | 從中期人口統計看香港市民的住屋情況 | 蔡永雄 | 02.28 |
| 18. | 市場波動難阻綠色金融井噴式增長 | 孔玲 | 02.23 |
| 19. | 內地政策新動向 利人幣匯率階段性趨穩 | 柳洪 | 02.23 |
| 20. | 2016年香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 02.22 |