



## 2019 年一季度香港經濟僅錄輕微增長

自 2018 年以來，香港經濟出現逐季放緩，由去年一季度按年增長 4.6% 下滑至四季度只有 1.2% 的增幅，主要是受到中美貿易爭端越演越烈，大大拖累外貿、經濟信心和資產市場表現所影響。然而，自 2019 年初以來，即使中美貿易談判的氣氛明顯好轉，加上美聯儲的貨幣政策取態明顯寬鬆，帶動資產市場逐漸回升，但全球經濟前景維持審慎，負面因素持續困擾經濟表現，並在去年一季度高基數下，一季度香港實質經濟增長進一步放緩至按年 0.5%。

### 一、一季度各主要組成部分增長動力明顯轉弱

**出口表現疲弱。**受到貿易保護主義升溫，以及部分產品避免關稅於去年已提早出貨等影響，今年一季度香港商品出口表現疲弱，按年實質下跌 4.2%，較去年四季度進一步放慢。進口的跌幅則略大於出口，按年實質下跌 4.6%，部分或與製造商及出口商調整倉存以適應貿易新形勢下的需求，令貿易逆差(以名義水平計算)較去年同期收窄 8.7%。以月度外貿數據來看，一季度出口至主要目的地表現疲弱，出口至美國、內地、日本、印度和台灣等五大出口目的地分別錄得按年 8.5%、6.6%、3.2%、28.4%及 11.3% 的名義跌幅，惟出口至其他目的地，如新加坡、荷蘭和泰國則分別錄得 17.7%、11.8%及 8.2% 的按年名義升幅。

**服務出口錄得輕微擴張。**去年以來，服務出口錄得顯著放緩趨勢，由一季度按年實質增長 7.9% 放緩至四季度的 3.3%，今年一季度僅錄得按年 1.4% 的實質升幅。服務出口料受到訪港旅遊業持續擴張，以及金融市場再度活躍促進了跨境金融服務需求所支持。訪港旅遊業受惠於去年高鐵和港珠澳大橋開通帶動旅客人數急劇

蔡永雄  
高級經濟研究員  
Tel: 28266976  
rickychoi@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。

增加，一季度訪港旅客人次按年增長 16.8%，惟訪港旅客的消費模式有所改變，更多是不過夜即日來回或經香港轉往其他目的地的旅客，令訪港旅客人次對經濟增長的貢獻有所減弱。另外，今年以來，香港金融市場表現再度活躍，加上外國投資者對內地股市和債市的興趣日漸濃厚，增加了跨境金融服務的需求。

**內需增長動力明顯減弱。**經過去年全年及一季度分別按年實質增長 5.5% 及 8.9% 後，私人消費開支於今年一季度明顯放緩至按年實質增長 0.1%，主要是與去年同期高比較基數，以及早前股市和樓市曾大幅波動，對消費信心構成明顯打擊。另外，政府消費開支穩中向好，今年一季度按年實質增長 4.5%，較去年四季度 4.9% 增長略為放慢，為經濟增長提供了穩定支持。投資表現則較為波動。機器、設備及知識產權產品的增長受到貿易保護主義和投資信心轉趨審慎所影響。樓宇及建造亦受到部分大型基建工程完工的影響，一季度整體投資錄得按年實質 7.0% 下跌，跌幅大於去年四季度按年 5.8% 收縮。

## 二、經濟前景審慎，但不確定因素略有緩和

**全球經濟維持低增長，不確定因素略有緩和。**今年 4 月份，國際貨幣基金組織第 3 次下調 2019 年全球經濟增長預測至 3.3%，創下金融海嘯以來的最低增速，下調主要是由於先進經濟體(特別是美國和歐元區)的增長動力減弱，內地經濟表現則轉趨穩定。在經濟前景較為審慎下，香港作為小型開放經濟體難免仍受到影響。可是，自去年下半年一直影響香港和全球經濟的不確定因素略有緩和，如中美貿易爭端有緩和之勢，雙方正在努力達成某程度貿易協定。雖然最終能否達成協議仍存在不確定性，且已落實的關稅或不全部撤銷，但相信中美貿易爭端的最壞情景已可避免。再者，面對外圍複雜多變的環境，內地已加大政策力度來穩定經濟表現，令香港所受的外部壓力得以部分紓緩，預期香港的外貿表現將逐步回穩。

**聯儲局的貨幣政策取態轉趨寬鬆。**聯儲局公開市場委員會大幅調整了其貨幣政策的取態，預期今年將維持息率不變，且未來息率調整將保持耐性，並於 2019 年 9 月底完成縮表，相信香港的低利率環境得以延續。在上述中美貿易爭端和加息前景出現明顯變化後，資產市場錄得大幅反彈，香港恒生指數從 2018 年 10 月份的低位大幅回升超過兩成，樓市也從去年 12 月底的低位回升約

5%，這些因素將為香港經濟(特別是私人消費和投資)帶來一些支持。

**內部因素仍然穩健**，香港就業市場正處於全民就業狀態，以及財政司司長在財政預算案提出多項發展經濟、投資未來、共享成果的措施，料將為香港經濟帶來提振的作用。另據 2019 年二季度《業務展望按季統計調查》，香港不少行業對營商前景的負面情緒有所改變，對機器、設備及知識產權產品等投資帶來支持。未來，在政府持續增加土地供應下，公私營樓宇建造將會增加，加上機場三跑道系統和東北新發展區的前期工程將逐步展開下，預期整體內需表現將逐漸改善。

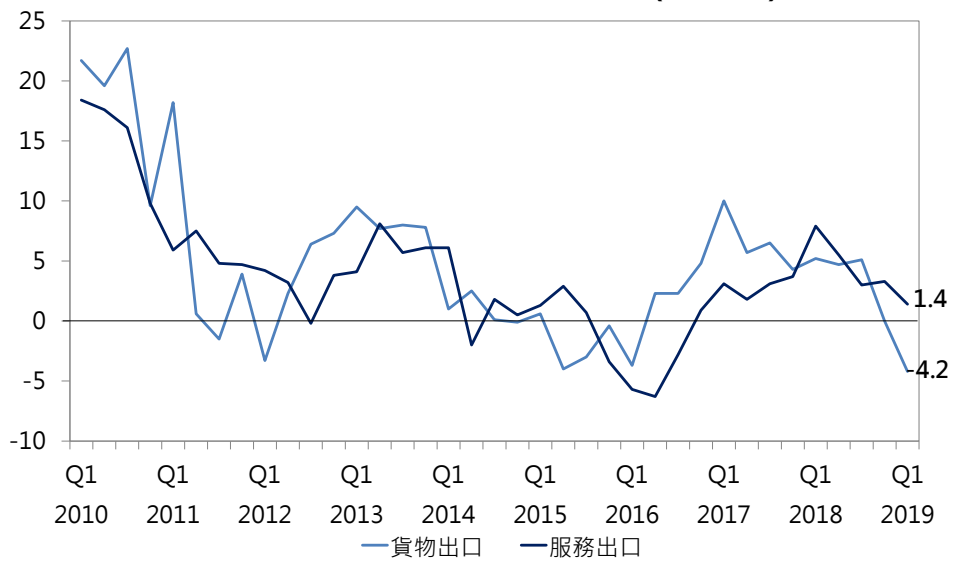
**旅遊和跨境金融等服務輸出料維持穩健擴張**。首先，在高鐵和港珠澳大橋的落成將持續帶來更多的旅客來源，儘管旅客訪港的模式有所改變，但旅客較大幅度的增長也會對旅遊服務輸出帶來一些支持。其次，金融服務輸出料將保持較佳表現，即使環球和香港股市的波動性有所增加，但股市的交投和上市活動活躍，加上內地和香港金融市場互聯互通進一步深化、大灣區跨境金融活動料持續增多，以及外國投資者對人民幣金融資產的興趣日趨濃厚，均料可帶動金融市場和跨境金融活動的需求，對整體服務輸出也將帶來一些支持。

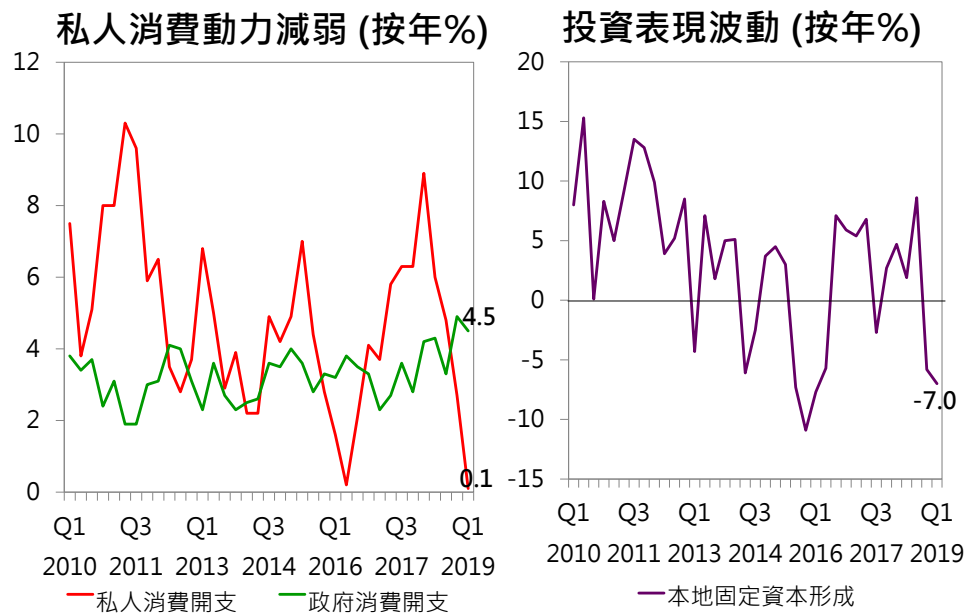
總體來看，今年香港經濟前景維持審慎，即使中美雙方最終能夠達成貿易協議，但已落實的關稅如何及何時取消仍是未知之數，加上長遠中美經濟和戰略關係的變化或會對未來貿易和產業鏈等帶來調整，令今年香港外貿表現難以顯著改善。可幸的是，上述多項正面因素，如全民就業、低息環境持續、資產市場回穩、旅遊業和跨境金融服務需求較佳等，均有助於支持香港經濟表現，預期今年全年香港經濟將可維持輕微增長。

實質經濟增長率 (按年%)



貨物和服務出口實質增長率 (按年%)





資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究

## 近期報告

1.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
2.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
3.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
4.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
5.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
6.	歐洲央行能否如期今年夏季過後加息仍存變數	蔡永雄	01.15
7.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
8.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
9.	美國中期選舉料不會對經濟政策帶來重大變化	蔡永雄	10.10
10.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02
11.	美國加息，重回實質正利率環境	黃思華	09.27
12.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
13.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
14.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04
15.	二季度香港經濟增長略遜預期	蔡永雄	08.13
16.	按揭息率調整的原因、趨勢及影響	卓亮	08.10
17.	香港首次集資活動料保持暢旺	蘇傑	08.08
18.	下半年香港商用物業展望	蔡永雄	07.31
19.	財政金融政策協同發力意味著什麼	劉雅瑩	07.26
20.	美國孳息曲線對經濟週期及利率調整的啟示	卓亮	07.26