



上半年香港經濟創紀錄最大跌幅

繼 2019 年香港經濟因中美貿易爭端和社會事件拖累錄得 1.2% 負增長後，今年香港經濟進一步受到新冠疫情快速擴散和嚴格檢疫、限制聚集、社交距離，以至限制跨境旅客往來等措施打擊，令經濟雪上加霜，當中對旅遊、零售和餐飲等行業打擊最大。一季度香港經濟按年實質跌 9.1%，二季度經濟表現亦未有好轉，即使特區政府於 5 月起曾逐步放寬社交距離、學校分階段復課，以及公務員由居家工作回復至正常辦公等，但經濟仍按年錄得 9.0% 的實質收縮，並連續四季下跌。上半年香港經濟實質平均收縮約 9.1% 左右，創有紀錄以來最大半年跌幅。經季節性調整後二季度經濟按季收縮 0.1%，這是繼一季度收縮 5.5% 後再次錄得收縮。

展望下半年，香港經濟前景並不樂觀，要面對全球經濟衰退、新冠疫情反覆、中美經貿關係再起波瀾、美國取消給予香港特殊待遇，以及政治爭拗持續等考驗，惟全球主要央行實施超寬鬆貨幣政策和特區政府推出巨額財政措施等帶來支撐，料 2020 年全年經濟料將再次陷入收縮，跌幅或高達 6% 左右，創自 1960 年代有統計以來首次連續兩年收縮，並有機會錄得最大年度跌幅。特區政府對 2020 年全年經濟增長預測的修訂數字將於 8 月 14 日公佈。

一、二季度多個主要組成部分繼續大幅收縮

出口表現持續疲弱。受新冠疫情全球爆發影響，全球主要經濟體實施不同程度的限制人流和社會距離措施，環球經濟於全球金融危機以來再陷收縮，需求不振令區內貿易往來疲弱。繼 2019 年貨物出口實質收縮 4.6% 後，一、二季度跌幅分別達到按年 9.7% 及 2.1%，上半年平均跌約 5.9%。以月度的外貿數據來看，二季度貨物出口跌幅收窄，相信是與出口往內地表現改善有關。6 月香港輸往十大主要目的地中，只有中國內地和中國台灣分別錄得按年 8.8% 及 21.6% 升幅，出口至其他歐美和亞洲目的地幾乎全線下跌，

蔡永雄
資深經濟研究員
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。

其中出口至美國、日本、印度、德國和韓國分別按年下跌 21.4%、17.9%、38.3%、17.0%及 15.6%，上半年出口至中國內地和中國台灣亦分別按年上升 2.3%及 10.7%，但出口至美國、日本、印度、德國和韓國則分別下跌 23.9%、11.2%、26.0%、21.6%及 12.5%，反映世界各地的經濟停滯與內地經濟逐步復甦形成對比。同時，在疫情下，香港經濟面對沉重壓力，消費和投資等活動大受打擊，進口需求受到顯著影響，一、二季度分別實質按年下跌 11.1%及 6.8%，上半年平均跌約 8.9%。由於進口跌幅大於出口，貿易逆差則有所收窄，淨出口將為整體經濟帶來輕微貢獻。

服務出口錄得破紀錄跌幅。繼 2019 年服務出口錄得 10.2% 實質收縮後，今年一、二季度的收縮分別進一步擴大至按年 37.4% 及 46.6%，上半年平均跌約 41.7%，惟經濟增長預估數字未有提供服務輸出的分類數字，但一季度數據顯示運輸和旅遊服務輸出大跌是拖累服務輸出的主要因素，分別按年實質下跌 32.9% 及 80.6%。因此，在實施強制檢疫和跨境人流限制下，4、5 月份訪港旅客人次均大跌 99.9%，酒店入住率更只有 35% 左右，訪港旅遊業陷於停滯。同時，與貿易往來和旅遊相關的運輸服務輸出也難免一同受到影響，相比之下金融服務輸出所受的影響較少，甚至受惠於中概股回歸、以及內地和香港金融市場加強互聯互通等。

內需增長動力疲弱。繼去年下半年，香港經濟(特別是零售和餐飲等行業)受到嚴重負面影響外，今年再受到新冠疫情、限制跨境人流、社交距離、檢疫、以至對食肆和多類娛樂場所設限等影響，令私人消費開支在去年錄得 1.1% 的實質跌幅後，於今年一、二季度分別進一步擴大至按年收縮 10.6% 和 14.5%，上半年平均跌約 12.6%。另外，政府消費開支維持穩中向好趨勢，今年一、二季度分別實質按年增長 8.8% 及 9.6%，連續四個季度錄得超過 5% 增長，為經濟增長提供支援。投資表現大幅收縮，並受制於貿易保護主義抬頭、持續多月的社會事件、新冠疫情、以及美國取消給予香港特殊待遇等打擊，香港採購經理指數連續兩年多處於 50 點以下的收縮區間。本地固定資本形成總額繼 2019 年實質下跌 12.3% 後，今年一、二季度則分別按年實質收縮 15.8% 及 20.6%，上半年平均跌約 18.2%。

二、下半年香港經濟前景仍不樂觀

2020 年下半年，香港經濟前景並不樂觀，全球經濟衰退、新冠疫情反覆、中美經貿關係再起波瀾、美國取消給予香港特殊待遇，以及政治爭拗持續等，將繼續困擾本已疲弱的香港經濟。即使全球主要央行實施超寬鬆貨幣政策及特區政府推出巨額財政措施等帶來支撐，2020 年全年經濟將錄得顯著收縮。以目前本地疫情

再有反覆，有需要再次收緊檢疫和社交距離等措施，下半年經濟收縮的幅度或只會在低基數下略為收窄，具體分析如下：

一是疫情對全球經濟帶來沉重打擊。新冠疫情快速擴散，在全球範圍未有受控的跡象，全球每日新增確診宗數約 25 萬宗，相信新冠疫情難以全面徹底消滅，人類將與病毒共存一段時間，直至成功發明有效疫苗或藥物為止，故限制跨境人流、檢疫和社交距離措施等均難以全面放開，反而有可能再次收緊，令經濟活動更難回復正常，部分行業(如航空業)將陷於長期停滯，對全球經濟構成持續的打擊。國際貨幣基金組織於 6 月已再次下調 2020 年全球經濟增長預測至二戰以來最低水平，收縮約 4.9%，各主要經濟體均錄得不同程度的收縮，如美國和歐元區將分別收縮 8.0% 及 10.2%，只有中國將錄得輕微正增長。香港作為小型開放經濟體，對外貿易超過香港本地生產總值 3.5 倍，今年香港的外貿和整體經濟形勢均難以樂觀。

二是本地疫情出現反覆。相比世界其他主要城市，香港在實施嚴格限制跨境人流、檢疫和社交距離措施下，抗疫表現一直較佳，但經過 5 月初起逐漸放寬限制聚集、社交距離和容許部分人士豁免檢疫後，本地疫情再現反覆，特別是本地個案急速增加，部分更找不到感染源頭，令特區政府再次收緊檢疫和社交距離等，加上恐慌和對前景憂慮下，本地消費和投資將持續受壓，難以確定將於何時才能再放寬跨境人流和檢疫措施，對旅遊、零售、酒店、餐飲和會展等行業造成較長期打擊，故原來預期下半年香港經濟或可在疫情受控下逐漸改善的情景將再次推遲。

三是香港處於中美大國博弈之間。現時美國認定中國是其戰略性競爭對手，並將新冠疫情怪罪於中國，加上香港、新疆和科技領域等爭拗，即使中美達成首階段貿易協議，但雙方的緊張關係明顯升溫，美國針對中國措施已不限於貿易，更涉及科技和金融範疇等，並借助香港和新疆等事件打壓中國，如取消給予香港特殊待遇，成為困擾香港經濟前景的一大不確定因素。

四是本地就業形勢迅速惡化，加劇內需調整壓力。受經濟衰退以及疫情對旅遊相關行業的打擊，整體失業率自去年中 2.8% 的低位快速上升至今年一季度及二季度分別 4.2% 和 6.2%，高於金融海嘯時期 5.5% 的高位，但仍低於 2003 年非典型肺炎時期 8.5% 的歷史高位，其中以建造、零售、住宿及膳食服務，以及製造業的失業率最為嚴重，於二季度分別達到 11.2%、10.7% 及 6.3%。以目前全球和香港經濟下行壓力甚大下，預期失業率尚未見頂，惟特區政府推出了為期 6 個月的保就業措施或可帶來一些緩衝。再者，社會事件尚未妥善解決，政治爭拗持續影響消費和投資氣氛，內

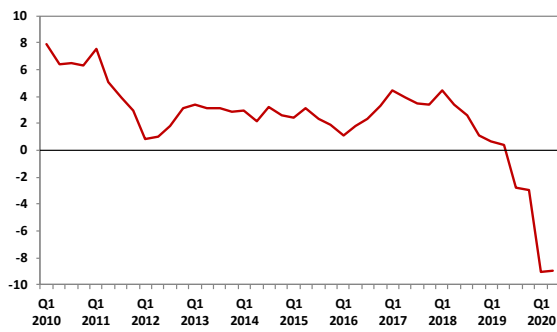
需壓力將進一步加劇。

五是資產市場相對穩定未有顯著打擊經濟。與 1998 年亞洲金融風暴和 2008 年全球金融危機比較，目前全球和香港面對的是經濟困難，尚未發展為資產價格暴跌和金融體系不穩的問題。在全球央行大規模放寬貨幣政策、加大信貸支持下，成功穩住全球資產市場表現。以香港情況來看，一方面港元息率跟隨美國反覆回落，且金管局一直從紓緩資金壓力、加強信貸能力和增加市場流動性三方面入手，使金融體系能更順暢地發揮資金融通功能，支援實體經濟。再者，在寬鬆貨幣環境、中概股加速回流和理財通開通等支持下，令香港股市大致保持穩定。住宅樓市同樣受惠於港元低利率持續、短期房屋供應偏緊，以及按揭貸款條件略為放寬等，2020 年 5 月住宅樓價仍較去年底上升 1.5%。

六是特區政府推出多輪措施與市民共渡時艱。為應對新冠疫情，特區政府投放了大量資源於防疫、抗疫、保就業和穩經濟之上，在《財政預算案》公佈價值 1,200 億港元紓緩措施外，亦推出了兩輪分別為 300 億港元及 1,375 億港元的「防疫抗疫基金」，整體財政承擔總額為 2,875 億港元，佔本地生產總值約 10%，旨在全面協助企業繼續經營、保住員工的就業、減輕企業和市民的財政負擔。以特區政府擁有巨額財政儲備下，若新冠疫情持續困擾香港經濟，政府仍有能力再推出更多逆週期支援措施，以緩和經濟下行的壓力。

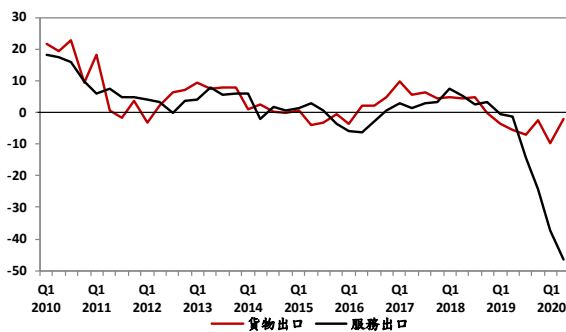
總括而言，未來香港經濟表現將很大程度取決於疫情變化，下半年料難有明顯改善，惟去年較低比較基數則可帶來一些緩衝。

圖表 1. 香港實質經濟增長率(按年%)



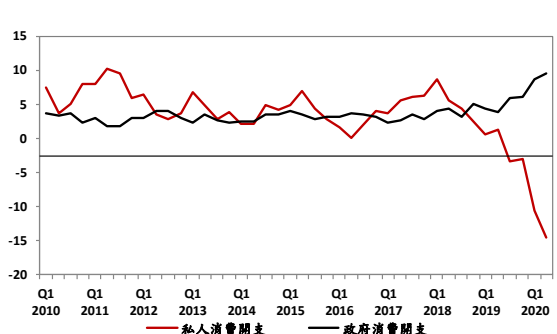
資料來源：政府統計處、中國銀行香港金融研究院

圖表 2. 香港外貿實質增長率(按年%)



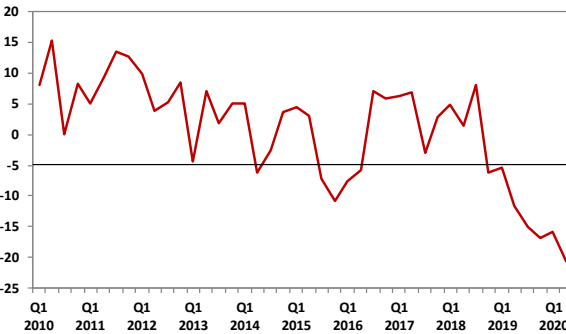
資料來源：政府統計處、中國銀行香港金融研究院

圖表 3. 香港內需實質增長率(按年%)



資料來源：政府統計處、中國銀行香港金融研究院

圖表 4. 香港投資實質增長率(按年%)



資料來源：政府統計處、中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	印尼央行本年度第四次降息至4%	李睿正	07.21
2.	馬來西亞降息25基點至1.75%的歷史低位	李睿正	07.10
3.	菲律賓下調利率50基點至2.25%的歷史低位	李睿正	06.30
4.	泰國央行維持利率不變並下調經濟預測	李睿正	06.29
5.	印尼央行本年度第三次降息	李睿正	06.19
6.	美聯儲維持零利率並調降經濟預測	韓鑫豪	06.11
7.	印尼提高財赤率大量國債發行加速債務水平上升	李睿正	06.08
8.	《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》助力灣區金融合作創新邁上新台階	李睿正	05.18
9.	取消境外機構投資者額度限制助推人民幣國際化進程	孔玲	05.12
10.	一季度香港經濟創紀錄新低	蔡永雄	05.05
11.	美聯儲維持利率不變，承諾使用所有工具支持經濟	韓鑫豪	05.05
12.	從美國視角看疫後商品貿易的可能變化	張謙	04.08
13.	歐美疫情持續之下人民幣匯率走勢分析	應堅	04.02
14.	貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊	張文晶	03.30
15.	印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
16.	跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
17.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
18.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
19.	泰國失業率或攀升至3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
20.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05