



## 第三季度香港經濟增速跌幅收窄

得益於前期基數較低和疫情影響減弱，香港第三季度 GDP 預估同比下跌 3.4%，跌幅較上半年的 9% 明顯收窄。細分項中，第三季度私人消費、投資、貿易等數據的同比增速都有不同程度的改善，經濟衰退步伐出現緩和跡象。往前看，短期內疫情仍是影響香港經濟的最重要因素，唯有控制住疫情，才能使得經濟走上正軌。從中長期來看，香港要積極主動融入國家十四五規劃，努力打造科創中心，獲得增長新動力，開創未來新篇章。

### 一、跌幅收窄與低基數有關

第三季度香港經濟同比增速為-3.4%，超市場預期的-5.6%；從環比數據來看，季調後環比上升 3.0%，終止連續五個季度收縮的情況。一個重要原因是前期基數較低。2019 年下半年，中美貿易衝突疊加本地社會事件，使得香港經濟增速從第二季度的 0.4% 轉為第三季度的-2.8%，相差了近 3.2 個百分點。此外，在第三季度，疫情對香港經濟的影響也有所減弱。我們取中美貿易戰之前的 2017 年數據作為參照，今年前三季度相比於 2017 年前三季度增速分別為-4.3%，-5.6%，和-3.6%，表明扣除基數效應後，疫情對香港的經濟影響也在縮小。

### 二、內部消費和投資均有好轉

細分項中，私人消費開支第三季度同比下降 7.7%，相較於第二季 14.2% 的跌幅有所改善，主要在於 7-8 月受第三波新冠肺炎疫情打擊後，香港逐漸走出疫情影響，居民消費情緒有所提振。參照香港零售銷售數據，今年 8 月和 9 月香港零售銷售同比下跌 13.1% 和 12.9%，較 1-7 月累計下跌 32.1% 的跌幅已有較大提升。不過 7.7% 的消費跌幅仍然低於 GDP-3.4% 的同比增速，很大部分是受失

陳蔣輝  
經濟研究員  
Tel : 28266775  
chenjh@bochk.com



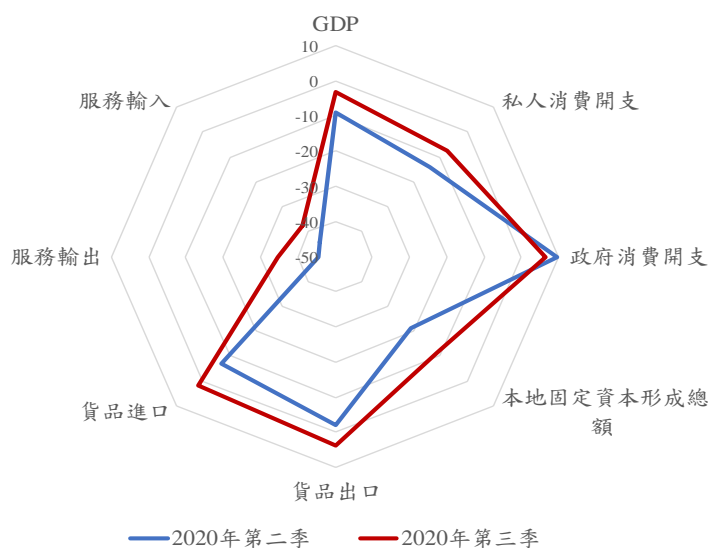
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

#### 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。

業率持續上升拖累。7-9月失業率已上升到6.4%，刷新近16年來高位；受疫情直接衝擊的零售、住宿及膳食服務業等消費及旅遊相關行業，失業率已上升到11.7%。就業不足率則在7-9月維持在3.8%，維持2003年SARS之後高位。目前香港實際失業人數已接近26萬人，相比於去年底的12.4萬人多出超過一倍。

圖：香港2020年第三季度和第二季度各項數據同比增速（%）



數據來源：Wind, 中銀香港金融研究院

政府消費在第三季度同比增加6.4%，雖然較第二季度的9.7%有所下降，但仍遠高於歷史均值。為緩解疫情對香港經濟社會造成的衝擊，協助企業經營並保住員工就業，特區政府擴大財政支出，各政策局及部門也擴大了招聘規模。目前香港總共實施了三輪防疫抗疫基金，疊加《2020-21年度財政預算案》中紓困措施的金額，總計金額超過3,000億港元，約相當於2019年香港本地生產總值的10.9%。這些紓困措施有效地穩住了香港經濟，避免了更為深度的衰退，並為之後的復蘇鋪路。

第三季度香港本地固定資本形成總額同比下跌11.2%，雖然較第二季度的21.4%有較大的改善，但是仍然保持兩位數的下跌。投資下行的主要原因在於本地疫情反復，為限制疫情傳播的各項措施使得營商環境困難重重。在此大背景下，香港商業舖位和寫字樓空置率上升，售價不斷走低。根據第一太平戴維斯發佈的寫字樓租賃報告，第三季度香港整體商廈空置率由6月的6.02%，約355萬方呎樓面，急升至9月的6.82%，約403萬方呎樓面，

空置的寫字樓樓面在3個月內急增約48萬方呎，商廈整體租金在第三季度則環比下跌3.4%。而在商業舖位方面，根據戴德梁行的數據，截至到第三季，旺角區舖位空置率高達23.6%，為最高的地區，而銅鑼灣為13.2%，按季大幅上升5.3個百分點。而中環及尖沙咀則分別為16.9%及16.7%。

### 三、出口表現搶眼，服務貿易仍疲弱

商品進出口由跌轉升，第三季度分別上升1.9%和3.8%。香港進出口增速在第三季度表現搶眼，主要得益於中國內地經濟穩健，復工復產不斷推進，進出口活動恢復正常。作為香港最重要的貿易夥伴，內地與香港的外貿活動超過香港總外貿活動的一半。今年1-9月份，出口到內地的貨物佔香港總出口的59%；從內地進口的貨物佔香港總進口的45%。內地有力控制了疫情的傳播，使得香港的外貿環境有所好轉，今年香港外貿對內地的依賴度也有所提升。

相比於商品貿易，服務貿易仍然較弱，第三季度服務輸出同比下降34.8%。服務輸出主要包括運輸服務，旅遊服務，保險服務，金融服務和商貿服務的輸出。新冠疫情下，各項限制措施使得香港的旅遊業跌入冰點，今年1-9月，訪港旅客人數同比下跌92.4%，嚴重拖累了整體服務輸出的增速。往前看，香港旅遊局打算與新加坡推行旅遊氣泡計劃，可能對香港旅遊業的恢復有所幫助，但估計效果非常有限。香港最大的遊客來源地是中國大陸，就短期來看，放寬大陸來港隔離政策，可能對香港的服務輸出會有更大的提振效果。

### 四、未來疫情仍是主要下行風險

往前看，在有效疫苗廣泛應用之前，疫情仍是香港經濟的主要下行風險。目前香港的第三波疫情還沒有結束，不明源頭病例也時有出現。隨著北半球天氣轉冷，歐美多個國家已開始新一波疫情，每日新增高峰已顯著超過前值。有關專家估計本港在冬季也很可能會出現第四波疫情。鑑於新冠病毒高傳染性的特性，在疫苗出來之前，各項限制措施估計仍會繼續，廣泛的旅遊限制也仍將存在，香港經濟反彈空間有限。唯有控制住疫情，才能使得經濟走上正軌。

長遠來看，香港要積極主動融入國家十四五規劃，努力成為科創中心。近日國家十四五規劃出臺，其中提到要強化國家戰略科技力量，提升企業技術創新能力，激發人才創新活力，同時實行高水平對外開放，推動貿易投資自由化便利化，推動共建「一帶一路」高質量發展等內容。香港可以在以下三方面發力，探尋增長新動力：第一，利用好香港的高校科研資源和體制優勢，將香港打造成一個科創中心，引領粵港澳大灣區的創新發展；第二，利用香港的先進服務業的優勢，幫助大陸加快發展現代產業體系的構建，推動中國經濟體系優化升級；第三是堅持對外開放視窗的功能，成為“一帶一路”建設的樞紐，推動跨境貿易投資自由化便利化。唯有積極融入國家發展新局，香港才能獲得增長新動力，開創未來新篇章。

## 近期報告

1.	國泰裁員對香港就業市場的影響	陳蔣輝	10.29
2.	中國與柬埔寨簽署自由貿易協定 貿易投資便利化再上新台階	李睿正	10.20
3.	印尼爆發反對新法案示威遊行，短期經濟下行風險增加	譚愛璋	10.14
4.	COVID-19 對歐美勞工市場的衝擊呈現差異性	張文晶	10.12
5.	菲律賓央行維持利率不變 並增加分擔財政支出	李睿正	10.05
6.	9月泰國央行維持利率不變並調整今年經濟預測	李睿正	09.25
7.	印尼盾匯率在9月再度呈現下跌趨勢	李睿正	09.24
8.	人行擬出資金管理新規 方便境外機構投資債市	張華琳	09.23
9.	跨境人民幣新政徵求意見，大幅鬆綁提升便利化水平	席帥	09.21
10.	印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持	李睿正	09.18
11.	美聯儲提高經濟增長預期，並暗示至少未來三年不加息	韓鑫豪	09.17
12.	歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
13.	馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
14.	境外投資者投資債券市場事宜公開徵求意見投資人民幣資產進一步加強	席帥	09.04
15.	美國大選民調解讀	丁孟	09.04
16.	印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變	李睿正	08.24
17.	香港失業率恐在短期內維持高位	陳蔣輝	08.21
18.	泰國第二季GDP按年縮減12.2% 連續三季度環比負增長	李睿正	08.19
19.	馬來西亞第二季GDP按年縮減17.1% 近十年來首次萎縮	李睿正	08.17
20.	美元短期積弱，中長期仍有支持	張文晶	08.12