



第一季度香港經濟止跌回升

得益於前期基數較低，疫情影響減弱和貿易活動增強，香港今年第一季度 GDP 增速同比上升 7.8%，是連續 6 個季度負增長後的首次上升。細分項中，商品貿易表現搶眼，服務貿易仍疲弱，本地消費和投資均有好轉。往前看，短期內疫情控制仍是影響香港經濟的最重要因素，中美關係和地緣政治緊張局勢等其他風險因素亦值得關注；從中長期來看，唯有把握好國家的大政方針，積極融入國家發展大局，香港才能取得經濟增長新動能。

一、低基數和疫情影響減弱是主因

第一季度香港經濟同比上升 7.8%，好於去年第四季度的-2.8%，也遠超市場預期的 3.7%，是近十年來最強勁的季度 GDP 同比增速。一個重要原因是前期基數較低。2020 年初，新冠疫情爆發，旅遊限制和社交距離的要求令私人消費開支錄大幅下滑，社會整體投資開支也在不利的營商氣氛下急速下降，經濟同比增速降幅達到創紀錄的 9.1%。即使今年第一季度經濟增長 7.8%，相比於 2019 年第一季度仍下跌了近 2 個百分點。

此外，在第一季度，疫情對香港經濟的影響也有所減弱。一方面香港政府應對疫情的方式和手段有了很大的提升，包括外來地區抵港人士的強制酒店隔離 21 天，按「一人確診，全幢強檢」和「一人確診，全工作間強檢」的嚴格準則進行強制檢測等，有利於控制病毒來源；另一方面，由特區政府主導的新冠疫苗接种計劃已經於 2 月 26 日正式展開，有利於阻斷新冠病毒傳播。我們取疫情前的 2018 年下半年和 2019 年第一季度的數據作參照，同比這三個季度，2020 年下半年以來三個季度增速分別為-6.3%，-5.8%，和-2%，表明扣除基數效應後，疫情對香港的經濟影響也有所減弱。

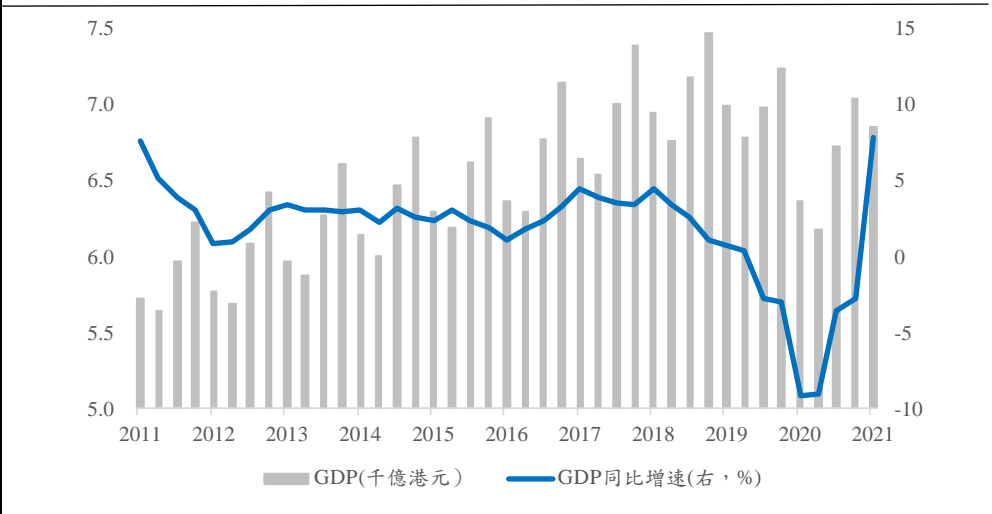
陳蔣輝
經濟研究員
Tel:28266775
chenjh@bochk.com



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。

圖 1：香港季度 GDP 總量和同比增速



數據來源：Wind, 中銀香港金融研究院

二、商品貿易表現搶眼，服務貿易仍疲弱

商品貿易在第一季度表現強勁，貨物進口和出口分別上升 23.3% 和 30.6%，商品貿易總額較 2018 年創下的第一季高位超出 13.2%。香港進出口在第一季度的靚麗表現，主要得益於疫苗接種逐步推進後，全球經濟有所復甦。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以上。今年 1-3 月份，從內地進口的貨物佔香港總進口的 43.6%，出口到內地的貨物佔香港總出口的 59.6%。而在今年第一季度，內地進口和出口同比增長 19.3% 和 38.7%，有力帶動了香港貨物貿易的回暖。

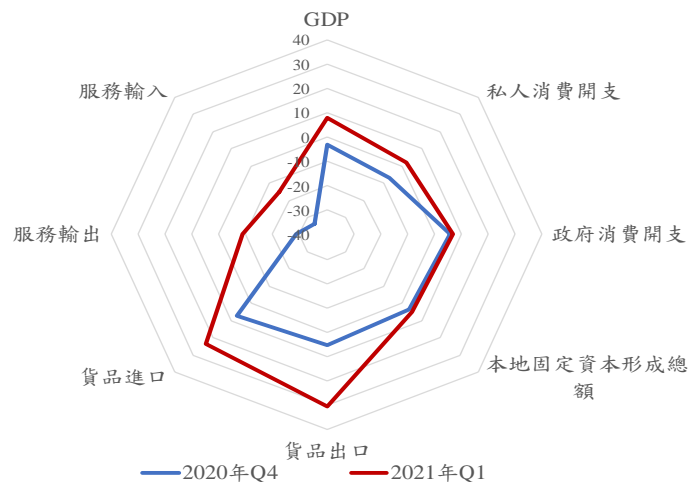
相比於商品貿易，服務貿易仍然較弱，第一季度服務輸出同比下降 8.7%，服務輸入同比下跌 14.9%，但相比於去年第四季度 28.8% 和 33.9% 的降幅已大為收窄。服務輸出主要包括運輸服務，旅遊服務，保險服務，金融服務，和商貿服務的輸出。新冠疫情下，各項限制措施使得香港的旅遊業跌入冰點，今年前 3 個月，訪港旅客人數同比下跌 99.5%，嚴重拖累了整體服務輸出的增速。往前看，隨著疫苗接種計劃的推進，香港會逐步開拓與外界的旅遊氣泡計劃，可能對香港旅遊業的恢復有所幫助。不過，唯有真正控制住本地疫情，才能促使香港的服務貿易重回正軌。

三、內部消費和投資均有好轉

私人消費開支第一季度同比上升 1.6%，相較於去年第四季度

6.9%的跌幅有所改善，同樣也扭轉了連續 6 個季度的下跌態勢。但考慮到去年一季度超低基數，今年第一季度私人消費僅錄得輕微增長，表明疫情對本地消費市場影響仍然很大。橫向比較，1.6%的消費增速和 7.8%的 GDP 增速也有不少差距，部分也是受失業率持續上升拖累。1-3 月香港失業率高達 6.8%，實際失業人數接近 26 萬人，就業不足人數也保持在 15 萬人左右。高失業率下，居民收入總體下降，根據香港中文大學 4 月份的最新調查，今年香港 38.1%的家庭收入因為疫情而減少，嚴重影響了本地消費。

圖 2：香港 2021 年 Q1 和 2020 年 Q4 各項數據同比增速（%）



數據來源：Wind, 中銀香港金融研究院

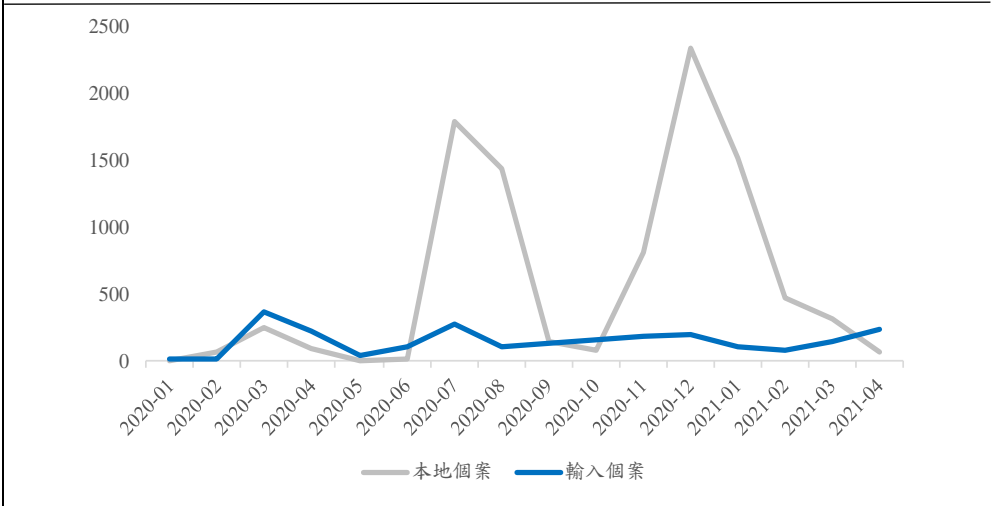
第一季度香港本地固定資本形成總額同比上升 4.5%，保持溫和增長。今年，在政府多項紓緩措施和環球經濟情況好轉的支持下，營商信心有所改善。根據高力公司發布的《2021 年第一季度報告》，隨著疫情開始緩和，香港 2021 年第一季度房地產投資市場的總投資按年增加 30%。其中寫字樓、工業和零售類別的交投量同比都錄得正增長。此外，政府消費繼去年第四季度同比增加 6.1% 後，在今年第一季度同比上升 6.7%，遠高於歷史均值，也在一定程度上緩解了疫情對香港經濟社會造成的衝擊。

四、疫情防控仍是關鍵因素

往前看，疫情防控仍是影響香港經濟的最重要因素。目前，香港疫情防控手段已有重大提升，本地每日新增病例在過去一個月維持在低個位數，新冠疫苗接種計劃也在逐步推進。截至 5 月 3 日，特區政府已為市民接種超過 150 萬劑疫苗。不過，要達到群體免疫的接種比例仍有很長一段距離，況且變種病毒也來勢兇猛，

香港在疫情防控方面仍然不可放鬆警惕。此外，中美關係和地緣政治緊張局勢等其他風險因素對香港經濟的影響亦值得關注。我們預計在低基數和強外貿的格局下，香港 GDP 在第二季度仍會保持較快速度的增長，失業率也會有所下降。

圖 3：香港新冠感染每月新增個案



數據來源：根據新聞整理，中銀香港金融研究院

中長遠來看，香港應當根據國家『十四五』發展目標以及香港自身的經濟特點，積極融入國家發展大局。其實自香港回歸以來，香港經濟與祖國內地的聯繫越來越密切，國家的支持既是過去香港取得成就的主要原因，也是未來香港再創輝煌的重要保障。今年 3 月，國家『十四五』規劃綱要正式出爐，香港要尋找自己的角色，找准新的定位，重點可以在鞏固國際金融中心地位，建設國際科創中心，提升國際貿易中心地位，和深化並擴大與內地的合作四個方面進行資源整合，進一步融入國家發展大局，獲得增長新動力，開創未來新篇章。

近期報告

1.	美聯儲維持寬鬆立場，暫未討論縮減資產購買	張謙	04.29
2.	美聯儲大幅提高增長預期並維持寬鬆貨幣政策	韓鑫豪	03.18
3.	香港就業市場繼續惡化，惟離拐點不遠	陳蔣輝	03.17
4.	社會責任債券成為 ESG 金融的新增長亮點	張文晶	02.25
5.	三地簽署諒解備忘錄，“跨境理財通”啓動可期	席帥	02.08
6.	年初以來東南亞貨幣匯率表現受壓	李睿正	02.08
7.	香港經濟連續兩年收縮，今年可望轉正	張文晶	02.02
8.	美聯儲維持寬鬆貨幣政策以應對經濟復蘇放緩	韓鑫豪	01.28
9.	馬來西亞 2020 年 CPI 下跌 1.2% 50 年來首次錄得年度通縮	李睿正	01.25
10.	疫情之下央行的職能及政策前景	張文晶	1.14
11.	印尼與韓國簽訂 CEPA，進一步提升市場開放程度	譚愛瑋	12.30
12.	越南被美國首次列為匯率操縱國及其影響	李睿正	12.30
13.	2021 年的危與機	張文晶	12.21
14.	美聯儲提高經濟增長預期，QE 保持不變	韓鑫豪	12.17
15.	人民銀行正同金管局研究“南向通”框架，債市雙向開放有望迎來新進展	席帥	12.03
16.	美聯儲按兵不動，靜待財政刺激計劃	韓鑫豪	11.09
17.	第三季度香港經濟增速跌幅收窄	陳蔣輝	11.03
18.	國泰裁員對香港就業市場的影響	陳蔣輝	10.29
19.	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
20.	印尼爆發反對新法案示威遊行，短期經濟下行風險增加	譚愛瑋	10.14