

香港經濟前瞻：衝破復甦的瓶頸

香港經濟在 2021 年擺脫衰退的困局，穩步踏上復甦的軌道。按政府統計處的數據，本地實質本地生產總值在今年第一季快速反彈，按年上升 8%，扭轉了連續六個季度萎縮的頹勢，第二季又錄得 7.6% 的同比增長；以上半年合計，本地生產總值實質增長約 7.8%，較去年全年的 6.1% 的跌幅顯著改善。特區政府最近大幅調高對 2021 年香港經濟增長率的預測，由年初的 3.5%-5.5% 上調至 5.5%-6.5%。

內外需逐步改善 改善進度未見同步

今年以來，香港經濟的整體情況略勝預期，無論是內部私人消費和企業投資，還是對外的商品和服務貿易，均出現不同程度的復甦；這除了是受益於去年的低基數效應之外，還有賴環球經濟的復甦動力進一步加強以及本地疫情在大部分時間內得以有效控制。以分項來看，私人消費開支在上半年實質增長 4.4%，而 2020 年全年則錄得 9.9% 的大幅下跌；反映本地疫情受控以及失業率見頂回落對消費市道回暖發揮一定的支撐作用。企業投資信心持續好轉，整體投資開支連續三個季度維持正增長，上半年同比增長 13.8%。另一方面，貨物出口貿易的相對穩定對去年的香港經濟起到了「壓艙石」的作用，2020 年全年僅輕微下跌 0.3%；而今年上半年仍保持強勢，實質同比大增 24.9%。服務出口雖然至今仍未擺脫負增長，但萎縮的幅度亦已從去年全年的 -36.1% 大幅收窄至上半年的 -3%。

然而，當前香港經濟不同環節的改善進度明顯地「快慢有別」；若以規模計，只有商品出口和進口貿易已超越疫情前的水平，其他環節的經濟活動仍未能完全「收復失地」。相比疫情爆發前的水平，香港今年首兩季的貨物出口和進口貿易金額分別比 2019 年上半年高出 17.5% 和 11.3%，但私人消費開支和本地固定資本形成均只恢復到 2019 年同期的 9 成左右。在恢復通關一籌莫展、跨境人員流動停頓的困局遲遲未能紓緩的情況下，香港的旅遊業至今難有起色，並拖累前兩季度的服務貿易進出口金額較疫情前大減四成左右。

環球經濟谷底反彈 復甦動能轉趨減弱

作為此輪經濟復甦的領先環節，香港的貨品出口貿易保持強勁，2021 年上半年輸往內地以及其他主要海外市場的貨物均錄得不同程度的增長；其中，對內地、美國、歐盟及印度這四個主要貿易夥伴的出口貨值實現雙位數增長，分別較去年同期實質上升 28.2%、19.4%、18.1% 和 35.1%，輸往到日本的貨物亦增長 3.4%。香港的整體出口表現亮麗，反映了新冠疫苗在世界主要國家大範圍接種之後，各地經濟重啟的步伐有所加快，加之歐美國家在疫情期間推出大規模財政及貨幣刺激方案，對經濟復甦發揮了明顯的提振作用。

從外圍環境看，美國經濟迎來強勁復甦，主要受益於當局推出多輪財政紓困措施以及大規模疫苗接種計劃加快實施，上半年的 GDP 實質同比增長 6.4%，經濟總量在第二季度已恢復至疫情前的水平；就業市場亦持續改善，失業率從年初的 6.3% 下跌至 8 月份的 5.2%，為一年半以來的新低。相比之下，歐元區和日本的經濟復甦步伐則較為緩慢；受年初以來疫情反覆而重新實施抗疫封鎖措施的干擾，兩地的經濟增速直到第二季度才由負轉正。歐元區第一季的 GDP 環比折年率下跌 1.3%，第二季度出現 8.3% 的顯著反彈；日本的 GDP 環比折年率於首季下滑 3.7%，但第二季錄得 1.3% 的正增長。

作為世界上疫情控制得最好的國家，中國是全球唯一在去年實現經濟正增長的主要經濟體；其復甦態勢在 2021 年上半年進一步穩固，增速仍遙遙領先於其他主要發展中國家，繼續擔當著全球經濟的動力引擎。根據國家統計局的數據，中國上半年的實質 GDP 錄得 12.7% 的同比增長，較去年全年的 2.3% 增速明顯加快；其中，第二產業和第三產業分別增長 14.8% 和 11.8%。國內就業市場持續改善，首 8 個月全國城鎮新增就業崗位 938 萬，已完成全年預定目標的約 85%，城鎮調查失業率則從年初的 5.4% 輾轉下滑至 8 月份的 5.1%。

但值得注意的是，內地第三季以來的工業生產、消費及投資等宏觀經濟數字全線走弱，顯示經濟下行的風險上升；尤其是在多地再爆疫情、河南水災、中央對多個行業加強監管等因素的疊加之下，原本已屬復甦「慢板」的消費環節明顯「轉冷」，社會消費品零售總額在 8 月只錄得 2.5% 的同比增長。官方和財新公佈的中國製造業 PMI 在最近兩個月雙雙跌回 50 榮枯分界線；8 月和 9 月的財新 PMI 分別錄得 49.2 和 50。官方 PMI 連續 6 個月下跌後，9 月份報 49.6，為年內首次墜入萎縮區間；多個省市近期實施「拉閘限電」，對製造業生產的影響正在顯現。

無獨有偶，下半年以來環球主要工業國家的製造業 PMI 紛紛出現走勢轉弱的跡象。美國的製造業 PMI 從 8 月的 61.1 降至 9 月的 60.5，創下近 5 個月以來新低；日本和歐元區的製造業 PMI 亦持續回落，9 月份的數字分別錄得 51.2 和 58.7，較 8 月份的 52.7 和 61.4 進一步下跌。

在未來一段時間，主要國家的製造業擴張力度料將減弱，加之通貨膨脹有所抬頭以及政府開始部署貨幣財政刺激政策的「退市」，環球經濟的復甦動能或會較明顯地放緩。國際貨幣基金組織於今年 7 月份發佈的新一期《世界經濟展望報告》亦預計，全球經濟增長率將從 2021 年的 6% 放緩至 2022 年的 4.9%；其中，美國和歐元區分別從 7% 和 4.6% 放緩至 4.9% 和 4.3%，但日本經濟則有望從 2.8% 輕微加快至 3%；而中國的 GDP 增速將從 8.1% 顯著下滑至 5.7%。在這種情況下，香港所面對的外圍環境仍可審慎樂觀，雖然貨品出口貿易有望維持較佳表現，但恐難再維持雙位數字的快速增長，估計 2022 年的增幅將放緩至單位數。

港增長料更趨均衡 需留意兩風險點

內需方面，隨著近月來本港疫情趨於緩和、外圍經濟持續改善，本地的營商氣氛回暖，帶動整體投資開支續有增長。同時，就業市場在今年內明顯好轉，整體失業率從年初的 7.2% 最高峰快速回落至目前的 4.7%，對消費市道起到關鍵性

的提振作用。勞工市場有望延續穩定向好的趨勢，而本港物業市場經過短暫調整後掉頭回升並於今年第三季突破歷史高位，亦透過財富效應強化投資和消費信心；加上本港首次電子消費券計劃在下半年分階段的展開，均有助於支撐居民消費開支的進一步增長。

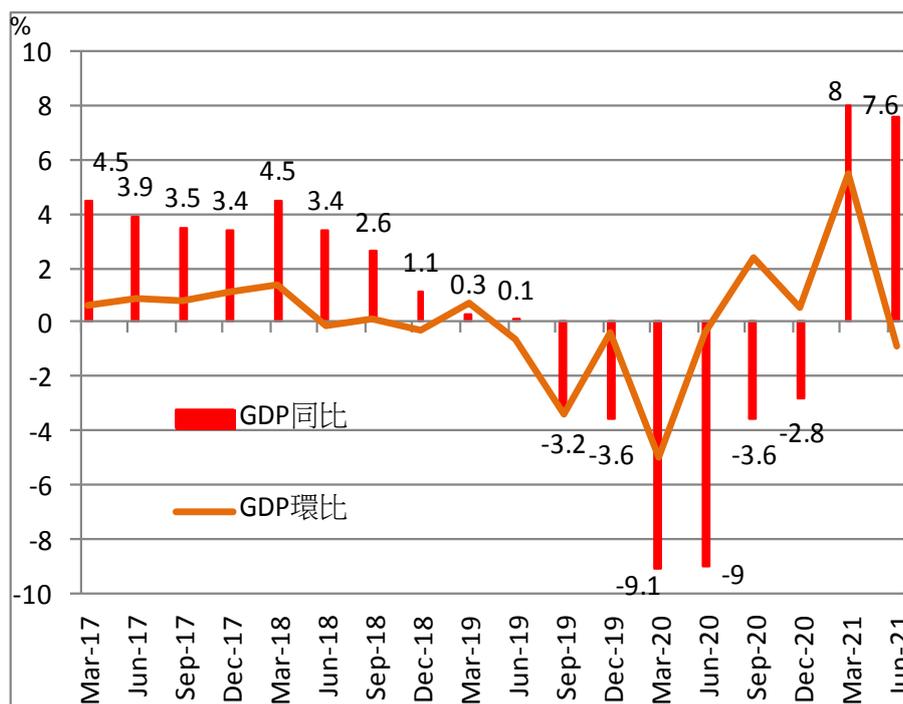
但亦需留意，香港經濟雖逐步走出困境，但景並非一片坦途，未來一段時間尤應關注兩大風險點。其一，作為高度國際化的城市經濟體，全球疫情的演變仍是牽動香港經濟走勢的最大不明朗因素。今年來，即使多款新冠疫苗相繼面世並在各地開始大規模接種，但病毒在全球蔓延的趨勢並未能得到完全遏止。一方面，部分發展中國家和低收入地區因為疫苗供給不足而接種水平偏低，其經濟解封的進度遠遠墮落；另一方面，即使是一些接種率較高的發達國家，亦因為解除抗疫限制措施或者更高傳染力變種病毒頻頻出現而導致疫情反彈。近期海外的疫情反覆，甚至現有疫苗的保護效力亦受到挑戰；不少地區更為控制 Delta 變種病毒擴散的風險而重新實施封鎖限制措施。這或會導致國際市場正在回暖的需求再度滑坡，亦會對香港貫徹「外防輸入、內保清零」的防疫策略提出更高的要求，令本港經濟發展的內外部條件再度趨緊，特別是繼續拖累香港對外恢復通關以及與內地、澳門的跨境人員流動實現正常化的進度。

其二，特區政府為紓緩疫情影響而推出的多項扶持措施將在未來幾個月相繼到期，財政政策能否持續「發力」亦是關乎此輪經濟復甦能否行穩致遠的另一關鍵。例如，消費券刺激本地消費的槓桿效應將於明年初逐步消退；「防疫抗疫基金」雖然在 8 月份向旅遊業相關行業發放了新一輪現金補助，但恐不足以幫助業界抵禦跨境旅遊長時間停擺、重啟「佳期又誤」的壓力。特區政府在 9 月中「徇眾要求」再次將「中小企融資擔保計劃」和「預先批核還息不還本計劃」的實施期延長 6 個月；惟香港金融管理局亦明言，還息不還本安排已屆兩年，令銀行審慎管理風險的壓力日趨增大。加上美國等主要經濟體紛紛醞釀退出疫期刺激政策和回收流動性，來年的國際融資和信貸環境或將由鬆趨緊，特區政府對企業的資金支持措施確有必要加緊部署妥善的退出策略和探討可持續的長效方案。最近社會上亦呼聲漸高，希望政府因應疫情發展以及本港的具體情況而延展更多「撐企業」的措施，包括推出「消費券計劃 2.0」等，並將更多資源投放於協助業界創造商機，繼續帶頭激發內部需求的增長，為本地經濟注入動力。

綜合而言，香港未來一段時間面對的內外圍環境仍然充滿挑戰。雖然貨物出口增速將有所減慢，但內部投資和消費有望穩步回升；尤其是香港與內地的跨境人員往來若能在明年漸次恢復正常，將有助本港經濟真正突破瓶頸，令內外部各環節的復甦更趨均衡和更具「續航力」。香港 2021 年的實質 GDP 增長率應可看高一線，有望創下 6.0% 以上的近十年新高，經濟總量在今年底將大致恢復到疫情前的水平。惟考慮到訪港旅遊業即使實現通關正常化之後仍恢復需時，而疫情陰霾之下內需市場的復甦亦會是一個較緩慢的過程，加上低基數效應正在減退，預計 2022 年本港實質 GDP 的增長率將會放緩至 3%-3.5%。

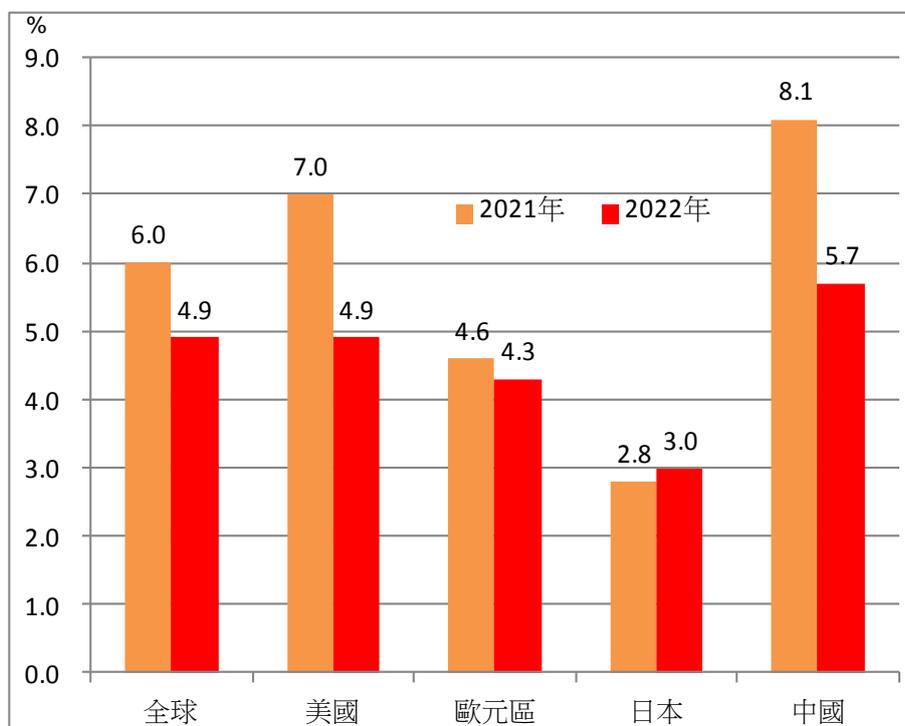
以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk

附圖1: 近年香港實質GDP的同比和環比增速



數據來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖2: 2021年和2022年全球主要經濟體的GDP增長預測



數據來源：IMF 今年7月發表的《世界經濟展望報告》、廠商會研究部整理