



## 2023 年香港經濟展望：逆水行舟多險阻

香港經濟在 2022 年上半年再度陷入負增長，復甦之路又遭遇坎坷。根據特區政府統計處的數據，今年頭 6 個月本地生產總值按年實質收縮約 2.6%，而 2021 年全年則錄得 6.3% 的強勁增長；以季度計，第二季度 GDP 按年下跌 1.3%，雖然較首季的 3.9% 跌幅有所收窄，卻是連續兩個季度萎縮，表明本港經濟陷入了技術性衰退。特區政府在年內已兩度下調了香港經濟增長預測，最新估計 2022 年全年實質 GDP 增長率將介於 -0.5% 至 0.5%。

### 內外交困衝擊香港經濟

香港經濟未能延續上年的強勁復甦，增長勢頭在首季戛然中斷，很大程度上應歸咎於本地第五波新冠疫情以及外圍需求轉弱的疊加影響；除了內部私人消費和企業投資遭受打擊之外，就連過去兩年表現相對領先的對外商品貿易亦告轉弱，更成為其中一個拖累環節。以分項看，私人消費開支在上半年實質下跌 2.8%，比起 2021 年全年的 5.4% 增幅明顯惡化，反映本港年初後爆發的第五波疫情以及政府為抗疫推行的限制性措施對消費市道造成嚴重衝擊。企業投資信心轉弱，整體投資開支出現 -5.3% 的按年收縮，與去年全年的 9.8% 增幅大相逕庭。訪港旅遊業繼續因嚴厲的檢疫措施而處於停擺狀態，加上股市低迷拖累股權和債券融資額收縮，令服務貿易輸出在上半年按年下跌 0.6%。

另一方面，香港的貨物貿易出現斷崖式下挫，整體出口和進口額的按年名義變動率分別從去年全年的 26.3% 和 24.3% 急跌至今年前 8 個月的 -2.9% 和 -2.1%。從主要貿易目的地來看，1 至 8 月份輸往內地的貨值大幅下挫，增速從去年全年的 27% 驟降至 -8.2%；對美國、歐盟和日本等發達經濟體的出口紛紛下滑，按年名義變動率分別從去年全年的 19.6%、21.2% 和 8.7% 跌至今年首 8 個月的 6%、1.1% 和 -6.3%。惟香港出口到新興市場的貨物表現相對穩健，其中輸往東盟、韓國、台灣和印度的貨物繼去年全年分別錄得 19.5%、42.7%、46% 和 36.6% 的顯著增長之後，今年 1 至 8 月份的累計同比增速亦高達 16.3%、20.7%、20.1% 和 50.4%。

香港上半年的整體外貿表現急速轉差，尤其是對本港的首要貿易夥伴中國內地的進出口增長率均非同尋常地由正轉負，與 1 至 8 月中中國出口總值同比增長 13.5%、進口增長 4.6% 的情況背道而馳。這除了從基本面凸顯環球主要經濟體增長速度顯著放緩的影響之外，今年年初以來內地與香港之間跨境陸路運輸受阻亦是

導致經香港的轉口貿易出現「滑鐵盧」的主要成因。

外圍市場方面，美國經濟的強勢在 2022 年驟然扭轉，GDP 環比折年率在首兩季度分別下跌 1.6%和 0.6%；惟就業市場的表現仍然強勁，7 月份失業率下降至 3.5%，跌至疫情前水平，8 月的數字小幅回升至 3.7%。歐元區上半年 GDP 同比增長 4.7%，主要受惠於經濟完全解封以及對外重新開放邊境後私人消費得到改善；但該地區經濟放緩的跡象亦趨於明顯，第二季 GDP 同比增長 3.9%，遠遜首季的 5.4%，為去年下半年以來新低；拉動歐元區經濟的「火車頭」德國在第二季度更「跑輸大市」，僅微弱增長 1.8%。日本的 GDP 環比折年率從今年首季的-0.5%加快至第二季的 3.5%，但整體經濟特別是國內消費的復甦步伐墮後於其他發達國家的窘境並未明顯改觀，GDP 總量直至第二季度才首次超過疫情前的水平。

中國內地 2022 年上半年的按年實質 GDP 增長率低至 2.5%，並從首季的 4.8% 急速放緩至第二季的 0.4%。一方面，國內房地產市場正遭遇巨大挑戰，房地產投資和相關消費需求繼續受到壓抑；另一方面，新冠疫情在多個省市相繼爆發，尤其是上海因第二季的疫情嚴峻而導致全市「封控」的時間拉長，對當地乃至周邊「長三角」地區的工業生產及供應鏈物流造成嚴重衝擊。7 月底的中央政治局會議提出，「保持經濟運行在合理區間，力爭實現最好結果」，但未有提及要實現全年 5.5%的 GDP 增長目標，暗示中央透過大幅放鬆財政及貨幣政策來刺激經濟增長的機會不高；下半年內地經濟的增速料會有所回升，但難言可以追回上半年的「失地」。

### 外圍風險拖累貿易前景

值得注意的是，在俄烏衝突遲遲未能得到解決、全球能源價格飆漲，以及西方國家在疫情早期大幅「放水」的後遺症顯現等因素的交織影響之下，歐美國家的物價通脹持續攀升，創下近幾十年來的新高。西方國家百物騰貴，不但「蠶食」當地居民的實際收入、削弱私人消費能力，還令各國央行面臨越來越大的經政壓力，被迫加快調升息口的步伐。例如，美國 6 月的 CPI 同比增長率高達 9.1%，創下 1981 年 11 月以來最高，7 月和 8 月的數字輕微回落至 8.5%和 8.3%；美聯儲自今年以來已連續五次加息，包括最近三次大幅提升 75 個基點，並於 9 月議息會議後會將聯邦基金利率的目標區間上調到 3%至 3.25%之間。歐元區 8 月的 CPI 變動率亦以 9.1%再創歷史新高；歐洲央行於 7 月份上調三大關鍵利率 50 個基點，是 2011 年以來首次加息，標誌著持續 8 年之久的負利率時代宣告結束。

隨著環球金融市場的信貸環境趨於收緊，對企業投資和經濟增長的負面影響正在浮現。以經濟先行指標之一的製造業 PMI 為例，主要工業國家最近幾個月的數字紛紛走低，下跌至 50 榮枯分界線附近，部分甚至已重返收縮區間。美國 8 月份的製造業 PMI 為 51.5，乃 2020 年 7 月以來新低；歐元區 7 月製造業 PMI 降至 49.8，自 2020 年 6 月以來首次跌破榮枯分界線，8 月份進一步下滑至 49.6，為連

續兩個月出現收縮；日本 8 月的製造業 PMI 錄得 51.5，低於 7 月的 52.1，創下 2021 年 2 月以來的最低；內地官方公佈的製造業 PMI 在 7 月和 8 月分別報 49 和 49.4，連續兩個月徘徊於收縮區間，財新中國製造業 PMI 亦從 7 月的 50.4 降至 49.5，時隔兩個月後重回收縮區間。

國際貨幣基金組織 (IMF) 在今年 7 月發表的《世界經濟展望報告》中預計，發達經濟體近三年的總體增長率將拾級而下，從 2021 年的 5.2% 降為 2022 年的 2.5% 和 2023 年的 1.4%；其中，美國將從去年的 5.7% 放緩至今明兩年的 2.3% 和 1%，歐元區從 5.4% 減速至 2.6% 和 1.2%。日本經濟維持較平穩的低增長態勢，預計今明兩年的增長率與去年的 1.7% 持平；而中國的 GDP 增速將從去年的 8.1% 顯著下滑至今年的 3.3%，明年略為反彈至 4.6%。

在未來一段時間，主要經濟體的製造業擴張力度料將繼續減弱，加之發達國家的物價飆升仍將「高燒不退」、各地央行為紓緩通脹壓力而被迫持續加息和加快回收寬鬆貨幣政策，環球經濟的增長動能將會明顯減弱。在這種情況下，香港所面對的外圍環境進一步惡化，貨物出口貿易在今年餘下的幾個月很可能會以較高單位數的幅度繼續下滑。倘若香港與內地之間陸路貨運受阻的困境能夠及時改善，部分貿易活動因「傷疤效應」而出現永久性地點轉移的情況或可避免；加上今年下半年低基數效應的影響，香港貨物出口應有望在明年稍後逐步回穩，預計 2023 年全年將錄得輕微跌幅。

### 內需維穩還看通關進度

內需方面，隨著第五波疫情受控，本地社交距離措施逐步放寬，營商氣氛在第二季度之後有所好轉，有利於企業逐步重拾投資信心。同時，政府推行加碼的「消費券計劃」，對提振市民消費意欲和促進零售市道的回暖發揮了一定的刺激作用。但美聯儲大幅加息導致美元走強和美債孳息率上升，或會觸發資金加速流出香港；本地金融機構陸續上調息口。這難免進一步拖累樓市和股票市場的表現，並透過負面的財富效應打擊市民的消費意欲。

值得一提的是，疫情期間香港勞動人口減少的趨勢加劇，其對本地經濟和社會發展的中長期影響雖有待觀察，但在短期內已呈現出「雙刃劍」的效應：一方面導致勞動市場的供應趨緊、人才短缺的情況惡化，多個行業營運效率被拖累的風險上升；另一方面亦促使各行各業失業率加快的回落，並推高部分行業和工種的薪金水平。本港的失業率已從年初的 5.4% 高位降低至最新的 4.1%，加上大部分行業的薪酬前景改善，在某種程度上為私人消費恢復增長提供了額外的支撐。

本港與海外和內地之間「復關」的進展情況是影響香港經濟前景的另一個關鍵性因素。新一屆特區政府上任後，強調以科學及精準防控為原則，積極探索對海外地區放鬆入境檢疫限制以及向內地爭取通關便利措施。最近，香港對海外入境人員的檢疫要求已從「3+4」（即 3 天酒店檢疫+4 天居家監測）調整為「0+3」，隨

後若能盡快放寬至「0+0」以及在入境檢測等配套安排上與海外地區進一步相看齊，將有助於吸引更多海外旅客包括商務旅客來港。與此同時，本港與內地之間的通關安排若能在稍後時間進一步放寬，例如從明年初起循序漸進地實行免檢疫「通關」，內地訪港旅客的「回歸」將有效地帶動零售和相關行業的復甦，並為勞工市場保持穩固以及企業投資信心的回升帶來顯著的刺激作用。

### 逆水行舟溫和增長可期

綜合而言，在環球經濟全面走弱的風險大幅上升、俄烏衝突持續並導致全球性能源價格飆漲和通貨膨脹惡化、以美聯儲為首的主要央行加緊部署加息和回收金融市場流動性、以及中美之間的對抗更趨白熱化的複雜時局下，香港面對的外部環境可謂「亂象叢生」，貿易前景將更具挑戰性；雖然內需環節有望逐步改善並肩負起經濟增長「穩定器」的功能，但它在很大程度上又取決於政府對外通關政策的成效與時間表。

未來一段時間，香港經濟將如逆水行舟，在波折與暗湧中躑躅前行。雖然今年下半年的實質 GDP 的同比增速有望重回正區間，但受上半年負增長的拖累，2022 年全年經濟預計會在零增長線附近徘徊。倘若明年本港與海外的人員流動全面「復常」，並與內地實現一定程度的免檢疫通關以及漸次恢復旅客往來；在內需的保駕護航之下，整體經濟前景或可轉趨審慎樂觀，2023 年全年有望實現 2.5% 左右的溫和增長。

綜合消費物價方面，海外發達國家的物價通脹持續高企，對本港輸入型商品包括食品和能源的價格帶來一定壓力；加之隨著本港經濟從谷底反彈特別是私人樓宇的租金觸底企穩，本地的成本壓力料會略趨顯著。預計香港 2022 年的消費物價變動率將輕微上升至 2% 左右，2023 年進一步攀升至 3% 左右。

2022 年 9 月