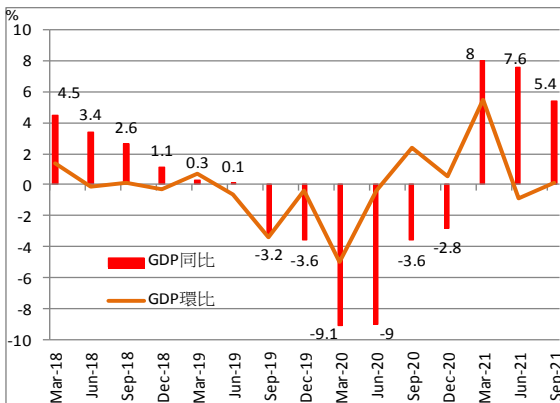




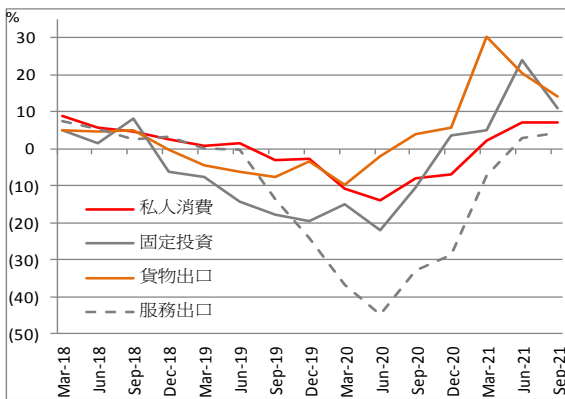
## 2022 年香港經濟展望：岸闊潮湧待東風

圖 1: 香港實質 GDP 的按年同比增速



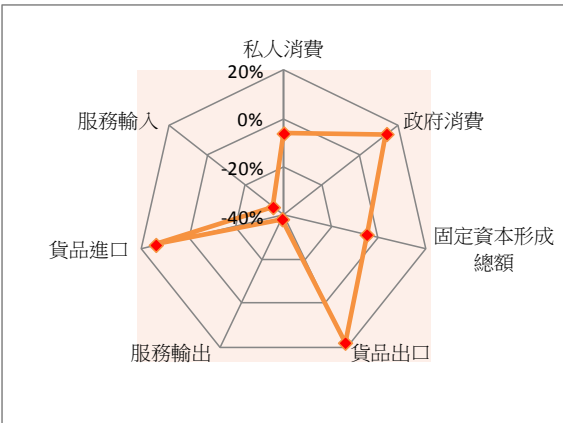
數據來源：特區政府統計處、廠商會研究部整理

圖 2: 香港 GDP 不同環節的按年變動率



數據來源：特區政府統計處、廠商會研究部整理

圖 3: 香港經濟不同環節的復甦情況



註：2021 年前三季規模相對 2019 年同期的變動率  
數據來源：特區政府統計處、廠商會研究部整理

香港經濟在 2021 年振衰起敝，踏上穩步復甦的軌道。按政府統計處公佈的數據，本地實質生產總值增長率從去年第一季起重回正數區域，首三季合計錄得 7% 的同比上升。特區政府最新估計 2021 年全年 GDP 實質增長率達 6.4%，經濟總量恢復至疫情前的水平。

### 內外需逐步改善 進度未見同步

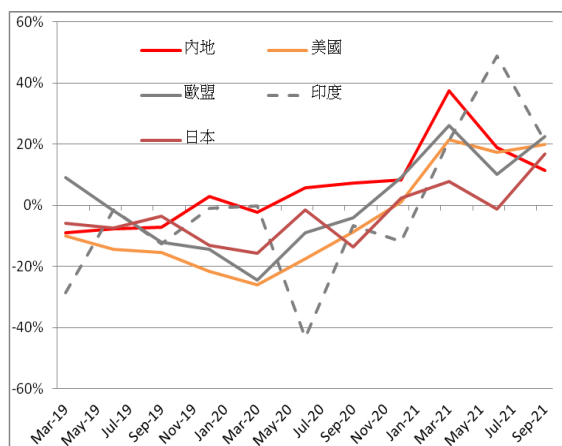
去年香港經濟的整體復甦態勢略勝預期，無論是內部私人消費和企業投資，還是對外的商品和服務貿易，均出現不同程度的改善；這除了是受益於低基數效應外，還有賴全球經濟的復甦動力進一步加強以及本地疫情在大部分時間內得以有效控制。

然而，當前香港經濟不同環節的改善進度「快慢有別」；若以規模計，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則仍未能完全「收復失地」。相比疫情爆發前的水平，香港 2021 年首三季貨物出口和進口貿易金額分別比 2019 年同期高出 18% 和 13.9%，而私人消費開支和本地固定資本形成分別反彈 5.5% 和 12.8%，但在體量上均只達到 2019 年同期的九成半左右。在恢復通關一再延遲、跨境人員流動停頓的困局遲遲未見紓緩的情況下，香港的旅遊業至今難有起色，拖累 2021 年前三季服務貿易進出口金額較 2019 年大減近四成；其中，服務出口金額仍比 2020 年同期萎縮 0.5%，成為內外經濟活動中唯一未能「轉正」的弱項。

### 環球經濟谷底反彈 復甦動能轉弱

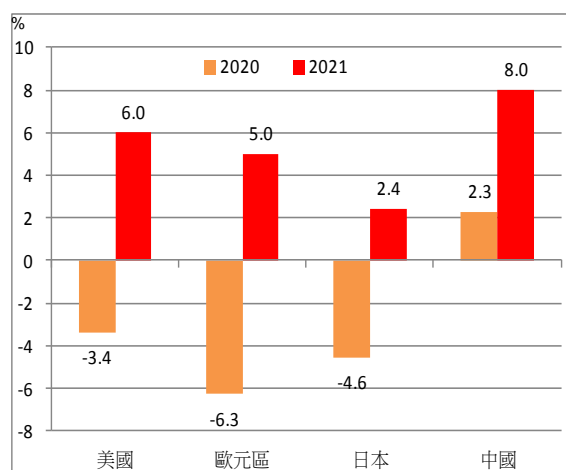
作為此輪經濟復甦的領先環節，香港的貨品出口貿易強勁，2021 年前三季度貨物出口貿易實質同比大增 20.9%，輸往內地以及其他主要海

圖 4: 香港對主要貿易夥伴的出口表現



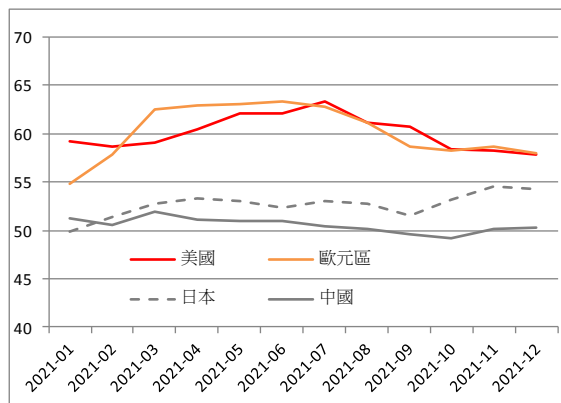
數據來源: 特區政府統計處、廠商會研究部整理

圖 5: 主要經濟體近兩年 GDP 增長率



註: 2021 年數字乃國際貨幣基金組織的預測值, 發表於 2021 年 11 月《全球經濟展望報告》  
數據來源: IMF、廠商會研究部整理

圖 6: 主要經濟體製造業 PMI 指數



數據來源: wind 數據庫、廠商會研究部整理

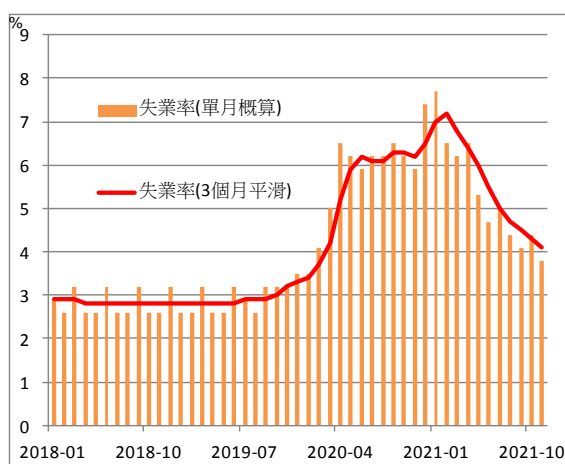
外市場的貨物金額均錄得不同程度的增長；其中，對內地、美國、歐盟及印度這四個主要貿易夥伴的出口貨值實現雙位數增長，分別按年實質上升 22.6%、19.5%、19.6% 和 30.4%，輸往日本的貨物增長 7.9%。香港的整體出口表現亮麗，反映了新冠疫苗在世界主要國家大範圍接種之後，各地經濟重啟的步伐有所加快，加之歐美國家在疫情期間推出大規模財政及貨幣刺激方案，對經濟復甦發揮了明顯的提振作用。

從外圍環境看，美國經濟在 2021 年迎來強勁復甦，全年 GDP 實質同比增長 5.7%，經濟總量已恢復至略高過疫情前的水平；就業市場持續改善，失業率從年初的 6.3% 跌至 12 月份的 3.9%，接近疫前的水平。歐元區首三季的 GDP 實質同比增長 5.7%，主要得益於抗疫封鎖措施解除後私人消費反彈的拉動作用。相比之下，日本因抗疫需要而在國內多地長時間實施緊急狀態，經濟復甦步伐受到嚴重干擾，GDP 環比折年率於去年前三季分別錄得 -3.7%、1.3% 和 -3%，其中兩個季度出現了負增長。中國經濟的復甦態勢進一步穩固，去年全年的 GDP 錄得 8.1% 的實質同比增長，遙遙領先於其他主要經濟體，繼續擔當著全球經濟增長的動力引擎。

值得注意的是，去年下半年以來主要工業國家的製造業 PMI 均出現轉弱的跡象。美國和歐元區的製造業 PMI 從去年中開始已逐月下滑，前者從 7 月的 63.4 下降至 12 月的年度低位 57.8；後者從 6 月的 63.4 降至 12 月的 58，為近 10 個月的新低。日本近幾個月的製造業 PMI 走勢起伏，12 月的數字報 54.2，較 11 月的 54.5 輕微滑落；而內地官方和財新公佈的中國製造業 PMI 在近幾個月曾雙雙墜入萎縮區間，最新的數字則徘徊於 50 榮枯分界線附近，12 月份分別錄得 50.3 和 50.9。

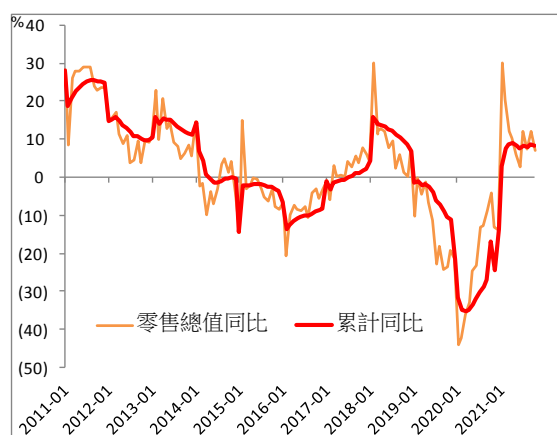
在未來一段時間，主要國家的製造業擴張力度料會減弱；加之通貨膨脹抬頭和能源供應緊張的局面難改，物流不暢加劇國際供應鏈受阻，以及歐美國家開始部署寬鬆貨幣財政刺激政策的「退市」，全球經濟的復甦動能或將明顯放緩。

圖 7: 香港近年失業率的變化



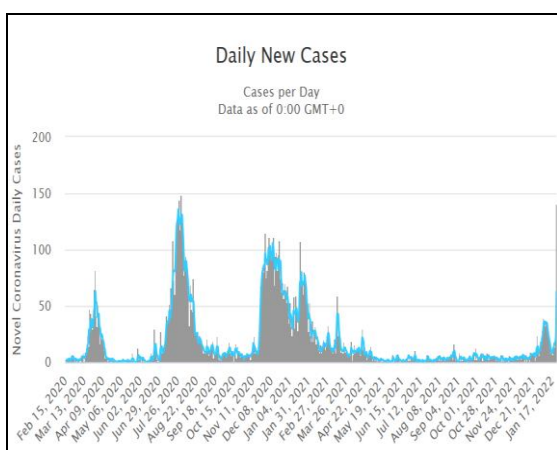
數據來源: 特區政府統計處、廠商會研究部整理

圖 8: 香港零售業銷貨值的按年變化



數據來源: 特區政府統計處、廠商會研究部整理

圖 9: 香港每日新增確診人數的走勢



數據來源: worldometer、廠商會研究部整理

在這種情況下，香港貨物出口恐難維持雙位數的快速增長，2022 年的增幅料將放慢至高單位數。

### 港增長料更趨均衡 疫情復熾添變數

內需方面，本港年初公布的多項企業調查顯示，香港的營商景氣指數仍維持大致平穩，有利於整體投資開支延續增長的基調。同時，就業市場持續好轉，失業率從 7.2% 的高位快速回落至目前的 3.9%；加上本港與內地若能在今年稍後恢復免檢疫「通關」，訪港旅客逐步回歸將有助零售市道繼續改善，並為勞工市場保持穩固以及薪酬水平的回升帶來支撐。

須留意的是，新冠疫情的演變仍將是影響今年香港經濟前景的最大不確定因素。年初以來香港疫情突然逆轉，傳染力更強的 Omicron 新變種病毒不幸流入本港社區並觸發第五波疫情；特區政府隨即收緊防疫限制措施，冀望以「快、狠、準」的措施來遏制疫情傳播。但此波疫情來勢洶洶，近日更急速惡化，專家警告可能約需 2 至 3 個月才能得到有效控制。政府原先打算於 2 月 4 日以「疫苗氣泡」為基礎逐步放寬受限處所的營業限制；這一「速戰速決」的設想亦因形勢嚴峻而落空，政府日前宣佈現行的社交距離措施無法微調，並須延長兩周至 2 月 17 日。

新一輪的防疫措施將持續至農曆新年假期之後，零售、餐飲等服務行業不可避免會錯失春節「黃金周」的消費旺季；加上第五波疫情預計將如過往幾次一樣持續數月，這勢必令甫才起色的本地消費和投資再度降溫，更會嚴重拖累香港與內地通關的進度。香港與內地恢復正常通關「准擬佳期又誤」；啟動特定群組「小通關」或須推遲至今年年中，而大範圍的旅客出入境正常化的實施時間表恐怕還要進一步延後。

參照澳門經驗(見隨附「專題分析」)，訪港旅遊業即使通關正常化之後料仍恢復需時；在疫情持續的陰霾下，內需市場的復甦是一個較緩慢兼且曲折的過程，加上基數效應消失，本會因此再次調低對 2022 年香港經濟增長預測值，估計全年的實質 GDP 增長率將放緩至 2.5% 左右。

## 專題分析

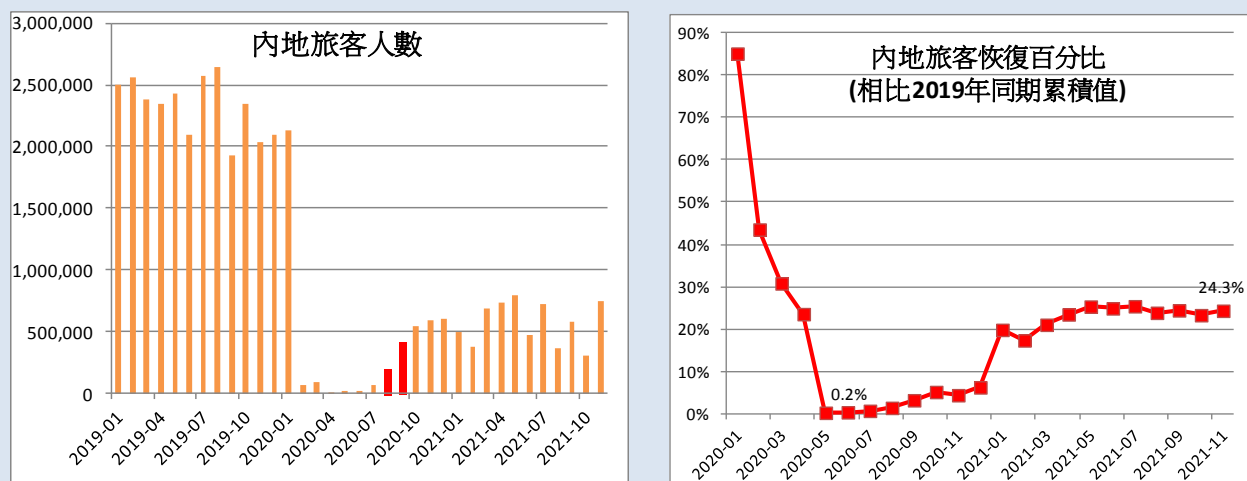
### 澳門通關後入境旅遊業的恢復情況及其對香港的啟示

內地新冠肺炎疫情初次爆發不久，澳門於2020年1月底首錄兩例本土感染個案，當局立即實施嚴厲的抗疫措施，在短時間內控制住疫情傳播。經過長達數月的本地疫情「清零」之後，澳門政府與內地政府率先達成「健康碼」互認安排，自2020年8月起逐步恢復與內地不同省市的人員往來；最早於8月12日對毗鄰的珠海市試行，兩個星期之後(8月26日)擴展到廣東全省，時隔約一個月(9月23日)再擴大至內地其他省市。澳門與內地實施免隔離通關安排已有約一年半的時間，本文旨在透視當地旅業在此期間的恢復情況，以冀對日後香港恢復與內地通關之後的旅遊業前景帶來些許啟示。

根據澳門特區政府統計局公布的數據，自從澳門與內地恢復正常通關後，訪澳內地旅客的人數明顯回升，推動當地旅遊業市況逐步改善。例如，2020年8月份起廣東省居民率先獲准免隔離赴澳旅遊，政策實施當月和9月內地旅客人數立即大幅反彈，分別錄得20.1萬和41.2萬人次，較「通關」之前7月份的數字上升2倍和5.2倍。隨著赴澳旅遊的免隔離政策開放給所有內地省市居民，10月內地訪澳旅客人數進一步增加至53.9萬，較7月份大升7.1倍。

但在澳門與內地此前恢復正常通關後的約一年半內，以2020年10月至2021年11月計，平均每個月的內地旅客人數僅為57.3萬人次，較「復關」之初2020年10月的53.9萬人次並無明顯增長。若於疫情爆發前2019年同期的水平相比較，當前赴澳旅遊人數更是相距甚遠；2021年首11個月訪澳內地旅客合共約628萬人次，只相當於2019年同期2,583萬人次的兩成半左右。

圖 1: 澳門入境內地旅客人數的增長情況



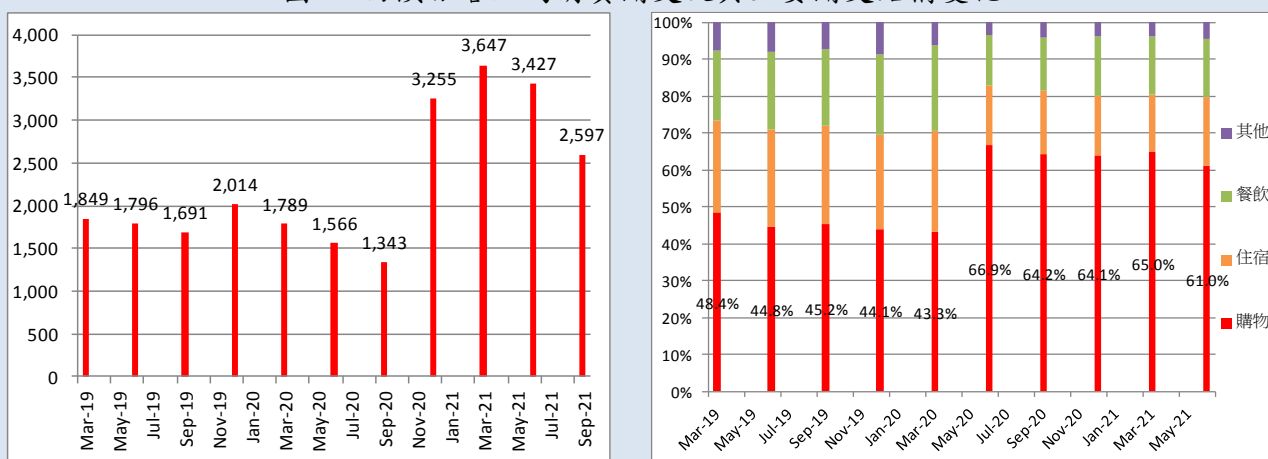
數據來源: 澳門政府統計與普查局、廠商會研究部整理

究其原因，疫情曠日持久，或已導致內地民眾的旅遊心態與消費習慣出現潛移默化。同時，無論是內地官方還是民間對「出境遊」可能帶來衛生安全等方面的風險仍「憂心忡忡」，跨境檢疫防疫政策「似鬆還緊」；即使是一些「有限」的措施，亦難免會對旅客的出行帶來不便。過往港澳旅遊業發展的經驗顯示，內地旅客多傾向於一次過安排「港澳同程」，港澳在吸引內地旅客入境方面的數字具有高度的相關性。由於香港至今仍被排斥在內地及澳門免隔離通關政

策安排之外，亦在一定程度上降低了對部分內地旅客赴澳旅遊的綜合吸引力。

令人略感意外和驚喜的是，在澳門與內地通關復常後，到訪澳門內地旅客的消費能力明顯提升，人均消費開支自 2020 年第四季度以來更錄得顯著升幅。在 2021 年的前三季度，內地旅客在澳門人均花費 3,647 元、3,427 元和 2,597 元澳幣，較疫情爆發前 2019 年同期增長 1 倍左右。正是得益於內地旅客「出手闊綽」，去年前三季度外地旅客在澳門的總消費開支達 181.4 億元，較 2020 年同期大增 2 倍多，更相當於 2019 年同期的近四成。這在某種程度上反映，在後疫情時期到訪澳門的內地旅客出現了消費力「井噴」的現象；除了是對疫情導致的延後消費進行「追補」甚至「報複式」反彈之外，亦可能是因為在疫情風險揮之不去以及防疫措施導致旅行的實際和機會成本上升的背景下，旅客因減低旅遊的頻次而更可能透過「集中式」消費或者加大單次旅程的購物開支和其他花銷，以達致成本效益和旅行效用的最大化。

圖 2: 訪澳旅客人均消費開支及其主要開支結構變化



數據來源: 澳門政府統計與普查局、廠商會研究部整理

近一年多來赴澳旅客的消費開支結構亦有所變化；購物相關的開支繼續排在首位，但所佔的比重從過往四成半左右上升至逾六成，而排在第二、第三位的住宿和餐飲消費開支比重則有所下降。這一現象背後的可能性原因之一是疫情後澳門旅遊業仍處於恢復期，當地旅遊物價指數在 2021 年首三季按年下跌 6.4%，例如住宿、餐飲等服務性消費的價格下跌令旅客相關開支減少；同時市面上商品價格下跌亦令商品的性價比更高，進而刺激遊客將更多開支用於購物。

從澳門的經驗中可預見，即便香港與內地將來逐步恢復通關，要讓內地旅客重拾來港旅遊的信心，相信亦同樣需要經歷一個較為緩慢過程；惟香港屆時很可能同時與內地、澳門恢復通關，這將有助發揮港澳旅遊的協同效應，提高內地旅客「一程多站，港澳同遊」的興趣。同時，香港政府和旅遊業界更須正視內地民眾日後赴港旅遊的心態和消費習慣或會出現顯著的變化，對此宜有心理準備並盡早籌劃應對之策，以具針對性的商品、服務、優惠、定價策略以及推廣手法來「開門迎客」，才能重現「旺丁又旺財」的繁榮盛「市」。