



## 2023 年香港經濟展望：柳暗花明萬木春

香港經濟在 2022 年持續低迷不振，復甦之路遭遇坎坷。按政府統計處公佈的數據，本地實質生產總值的增長率在去年錄得連續四個季度萎縮，繼第一季度和第二季度分別收縮 3.9% 和 1.2% 之後，下半年的萎縮幅度進一步加劇，第三季度和第四季度的按年同比跌幅分別擴大至 4.6% 和 4.2%。若以全年計，2022 年香港實質本地生產總值下跌 3.5%。

### 內外交困拖累去年經濟

去年香港經濟未能延續 2021 年的強勁復甦，增長勢頭在首季度戛然中斷，更在隨後陷入持續負增長。這很大程度上應歸咎於去年初本地爆發的第五波新冠疫情，對內部私人消費和企業投資造成了嚴重打擊；同時又疊加了全球地緣政治緊張、歐美消費物價飆漲、美聯儲持續大幅加息等不利因素，令海外市場需求急劇轉弱，就連疫情期間一直表現相對領先的對外商品貿易亦告大幅轉弱，更成為了拖累經濟增長的其中一個主要環節。

以分項來看，私人消費開支在去年全年實質下跌 1.1%，比起 2021 年的 5.6% 增幅顯著惡化；企業投資信心亦顯著轉弱，整體投資開支在去年出現 -8.5% 的按年收縮，第三和第四季度更出現 -14.4% 和 -11.2% 的雙位數跌幅。訪港旅遊業繼續因嚴厲的檢疫措施而處於接近停擺的狀態，加上貨物貿易表現疲弱加劇跨境運輸服務下跌，股市在去年大部分時間內表現低迷導致跨境金融及集資活動亦明顯減少，拖累整體服務貿易的輸出金額在去年全年按年下跌 0.8%。

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 2021 年的 26.3% 和 24.3% 急跌至 2022 年的 -8.6% 和 -7.2%。從主要的貿易目的地看，去年全年輸往內地的貨值大幅下挫，同比增速從 2021 年的 27% 驟降 39.9 個百分點至 -12.9%；對美國、歐盟和日本等發達經濟體的出口亦紛紛下滑，按年名義變動率分別從 2021 年的 19.6%、21.2% 和 8.7% 跌至去年的 -5.5%、-7.9% 和 -13.8%。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、印度和阿聯酋的貨物出口繼續保持較快增長，去年的同比增速分別達到 6.5%、9.2%、7.2%、29% 和 35.3%。

值得一提的是，去年下半年以來，香港的商品進口和出口表現均急速轉差，7至12月份的累計同比跌幅分別擴大至-15.1%和-16.4%。此外，2022年本港對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，並與去年全年中國出口總值同比增長10.5%、進口增長4.3%的情況背道而馳。這除了凸顯了環球主要經濟體增長速度放緩的負面影響之外，去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。

### 內地經濟「破繭」重啟動力

從外圍市場來看，去年發達國家的物價通脹攀升至近幾十年來的新高，不但「蠶食」當地居民的實際收入、削弱私人消費能力，還令各國央行被迫加快調升息口的步伐，對當地私人部門的固定資本投資造成負面影響。美國經濟增長顯著放緩，實質GDP的同比增長率從2021年的5.9%回落至去年的2.1%。惟當地就業市場仍維持穩健，去年12月的失業率跌至3.5%，加上就業市場的薪資水平普遍錄得增長，為服務消費支出帶來一定的支撐。同時，歐元區的經濟增長亦現放緩，實質GDP增長率從2021年的5.3%放慢至去年的3.5%，尤其是下半年來增速減慢跡象更趨明顯，第三和第四季度的GDP分別同比增長2.3%和1.9%，較上半年的4.9%增速「腰斬」過半；歐元區經濟的兩大傳統「火車頭」德國和法國均持續「跑輸大市」，去年下半年僅分別微弱增長1.3%和0.8%。日本GDP環比折年率從去年首季度的-0.5%反彈至第二季的3.5%，第三季又再陷入-0.8%的收縮，整體經濟復甦步伐波折，進度墮後於其他發達國家。

中國內地去年以來的經濟增長亦遭遇「逆風」，2022年全年的GDP增長低於預期，僅按年實質增長3%；這除了是受到各省市新冠疫情此起彼伏及其政府維持嚴格的防疫措施所造成的衝擊之外，國內房地產市場陷入深度調整，亦令房地產投資和相關的消費需求受到嚴重抑制。去年底召開的中央經濟工作會議對「穩增長」的重視度顯著提升，提出「要推動經濟運行整體好轉，更好統籌疫情防控和經濟社會發展，確保房地產市場平穩發展」等的說法；顯示了中央希望有針對性地化解當前經濟發展存在的主要障礙和風險，以助力今年內地經濟從低谷強勁反彈。

值得一提的是，去年12月初國家防疫「新十條」的頒佈以來，國內防疫政策加快優化調整。防疫措施轉向後，雖然短期內已導致全國各地的疫情呈現幾何式的擴散，對經濟構成一定的衝擊；但內地防疫政策轉向的時間點恰好發生在12月中下旬至農曆新年前，通常內地工廠需在一段時間裡安排員工返鄉過年，本身屬於傳統的生產和出貨淡季；而全國各地在疫情洪峰過後，恰好又能趕上農曆新年的消費「黃金期」，故對內地生產和消費市場造成的負面影響或會相對緩和。根據國家文化和旅遊部資料中心測算，今年春節假期全國國內旅遊出遊3.08億人次，同比增長23.1%，恢復至疫情前2019年同期的88.6%；實現國內旅遊收入3,758.43億元，同比增長30%，恢復至2019年同期的73.1%。

2023 年春節假期內地的旅遊消費市場表現不俗，且預計假期後內地不同省市開始陸續邁上疫後經濟重建的發展軌道，今年中國經濟「輕裝上陣」，前景審慎樂觀，有望成為破解全球經濟整體下行的「逆行者」，再度擔當起推動全球經濟增長的最大「貢獻者」；預計 2023 年中國的 GDP 增速目標或會錨定在 5% 左右。

### 出口貿易前景先抑後揚

根據國際貨幣基金組織在今年 1 月底發表的最新《世界經濟展望報告》，2023 年全球經濟增長進一步放緩，預計全球 GDP 增長率從去年的 3.4% 放緩至 2.9%。發達經濟體將陷入低增長，GDP 按年增幅將從 2022 年的 2.7% 大幅降至 2023 年的 1.2%；其中，美國的 GDP 增長率將從去年的 2% 放緩至 1.4%，歐元區的 GDP 增速下跌更顯著，從去年的 3.5% 減速至 0.7%，日本 GDP 的增長率預計從去年的 1.4% 輕微加速至 1.8%。中國受惠於最近加快疫後重新開放的步伐，將是今年全球為數不多「逆勢」走強的主要經濟體，GDP 增速將從去年的 3% 反彈至 5.2%。

伴隨著環球經濟全面走弱、先進經濟體通脹繼續高企、以美聯儲為首的主要央行維持加息力度，加上俄烏衝突的危機未解、中美對抗趨白熱化等地緣政治局勢緊張和疫情反覆的風險揮之不去，香港面對的外圍環境將充滿挑戰性，短期內難有明顯改善，預計 2023 年首季度貨品貿易仍難以走出負增長的泥淖，或維持較高單位的跌勢。但隨著內地加快對外恢復通關，加強與國際間的貿易往來，以及本港與內地陸路貨運逐步復常，去年本港與內地在對外貿易表現的背離走勢將逐步得以改善；加上內地經濟受內需回暖而觸底回升，以及低基數效應的影響，香港外貿料可在今年第二季喘定，並於下半年重拾升軌，更有可能錄得較高單位數的按年增長；惟預計 2023 年全年的平均增長率不超過 5%。

### 中港通關谷旺內需市場

內需方面，近月來香港就業市場持續好轉，各行各業的失業率加快回落，從去年年初的 5.4% 高位降低至最新的 3.5%，並推高部分行業和工種的薪金水平，為私人消費恢復增長提供了正面的支撐。同時，政府自去年第二季度以來發放的一萬元「電子消費券」，對提振市民消費意欲和促進零售市道的回暖亦發揮了一定的刺激作用。據美聯儲議息會議紀錄顯示，聯儲局加息接近尾聲，或會在今年年中暫停加息，有助於紓緩本港金融機構跟隨上調息口的壓力，進而有利於本港股市和樓市扭轉頹勢，並對市民的消費意慾帶來正面的財富效應。

另一方面，本屆特區政府上任後積極推動抗疫路線不斷向前，在去年第四季度率先與海外達成「0+3」通關安排並逐步優化檢疫措施，同時亦循序漸進地放鬆對內部防疫的限制要求，刺激本地的營商氣氛逐步改善。香港與內地自 2023 年 1 月 8 日起有序恢復免檢疫通關，首階段通關的單向名額每日設定約 6 萬個，達到疫情前兩地人員往來（以 2019 年的數據計算）日均數目的約五成。

中港兩地免檢疫通關的啟動時間比預期更早、政策開放力度更大，兩地人員流動的「復常」將為本港內需增長引入「源頭活水」。內地旅客的「回歸」將成為帶動 2023 年本港經濟復甦的一個最大利好因素。參考新加坡等海外國家疫後旅客入境的恢復情況，以及考慮到本港與內地人員往來的特殊性，2023 年內地訪港旅客人數或有可能恢復到疫情前 2019 年的六成左右。訪港旅客重臨香江，不但會讓停頓了接近三年的旅遊業得以重振旗鼓，更可推動本地零售、餐飲和住宿等相關行業的復甦，進而帶動服務貿易輸出加速回升，為企業投資信心回升以及勞工市場穩定向好注入一劑「強心針」。

### 未來香港經濟看高一線

綜合而言，香港今年面對的外部市場疲弱且不確定性高，貿易前景更具挑戰性；但內地經濟在擴大內需支撐下有望迎來谷底反彈，加上中港兩地的陸路跨境運輸恢復通暢，香港與內地的對外商品貿易表現料將轉趨同步，並有望逐步走出深度萎縮，出現由負轉正、漸入佳境的走勢；而內需環節因受益於訪港旅遊業復甦而有望大幅改善，並發揮起經濟增長「加速器」的作用。

在對外貿易逐步振衰起敝以及內需持續轉強的「雙輪驅動」之下，香港的整體經濟前景審慎樂觀，2023 年四個季度的增長率將呈現「前低後高」的走勢；本會將 2023 年實質 GDP 增長率從此前估計的 2.5% 調高至 4% 以上。

綜合消費物價方面，由於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繼續造成一定壓力。香港新年伊始，已有許多行業相繼出現加價潮，加之本港經濟從谷底反彈以及私人樓宇的租金觸底企穩，本地的成本壓力料會轉趨顯著。預計香港 2023 年的消費物價變動率將從去年的 1.9% 進一步攀升至 3% 左右

2023 年 2 月

## 專題分析

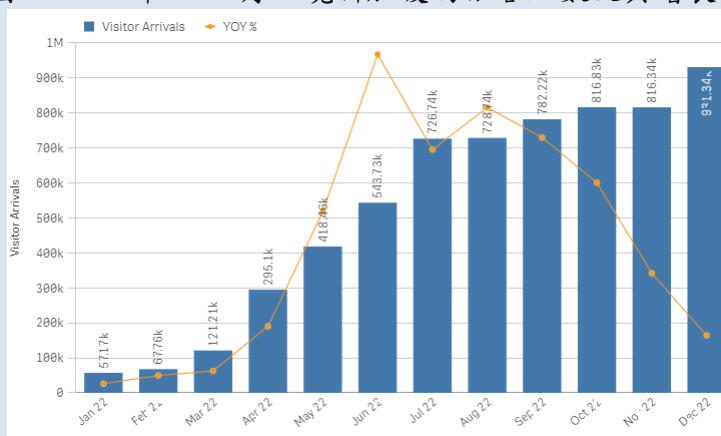
### 新加坡疫後經濟復甦及其對香港 2023 年經濟前景的啟示

在新冠疫情爆發以來，新加坡政府在防疫策略部署和政策調整上貫徹一貫「強勢主導、積極有為」的管治風格，從最早階段奉行「嚴格清零」、到逐步放棄「清零」後的過渡時期，以及邁向「與病毒共存」的終局，在不同防疫階段都能夠及時向國民展示清晰的政策調整路線圖並果斷實施。2022 年 3 月 24 日，新加坡總理李顯龍發表全國電視講話，宣佈新加坡達到抗疫歷程的另一個重要里程碑，標誌著該國全面轉向「與病毒共存」的階段。政府除了進一步放寬國內防疫措施，包括社交聚會人數限制、口罩佩戴要求等之外，亦宣佈從 4 月 1 日起對外實施免檢疫通關，讓接種疫苗的外國旅客和 12 歲及以下兒童在入境時可豁免隔離；8 月 29 日起更放寬至未接種疫苗的旅客。

香港和新加坡作為亞太區的兩大國際都市，一直被視為旗鼓相當的競爭對手，又經常「惺惺相惜」、互為借鏡。新加坡自去年第二季度之後進入「後疫情時代」，而香港近日亦宣佈從 1 月 8 日起逐步恢復與內地的免檢疫通關。本文旨在透視新加坡疫後的旅遊業及整體經濟復甦情況，以冀為香港在 2023 年通關後的經濟前景帶來啟示。

自從新加坡於去年 4 月份打開國門之後，入境的外國旅客人數迅速增加。新加坡旅遊發佈的最新數據顯示，2022 年全年入境旅客總人數達 630 萬人次；若以單月入境人數看，去年 12 月的旅客人數約為 93.1 萬，約為疫情前同期的 58.6%（2019 年平均每月旅客人數為 159 萬）。考慮到去年中國未對外通關的特別因素，在剔除掉中國旅客的數字後進行比較，其他國家的旅客到訪新加坡的人數在去年末恢復到疫情前約六成七。

圖 1: 2022 年 1-12 月入境新加坡的旅客人數及其增長率



數據來源：新加坡旅遊局、廠商會研究部整理

與此同時，新加坡免隔離入境政策實施後令商務旅客出入境更為便利，吸引更多國際會議展覽、主題盛會移師到當地舉辦，不僅有助於新加坡製造業廠商「就近」參展及爭取更多訂單，亦促進物流、酒店、零售及飲食等行業迅速復甦。有統計顯示，新加坡 2022 年舉辦了合共 655 場展覽活動，僅次於日本東京的 889 場，排在亞太區的第二位，比起香港去年的 235 場高出近 1.8 倍。新加坡政府在去年 9 月時表示，該國零售與酒店業已恢復到新冠疫情前的相等水平；而旅遊業總體收益在去年前三季度共計 89.6 億元，預計去年全年可達 138 億至 143 億元，較 2021 年全年的 18.9 億元高出 6 至 7 倍，達到疫前約 50% 至 52% 的水平。新加坡旅遊局預計 2023 年入境旅客人次將進一步增加到

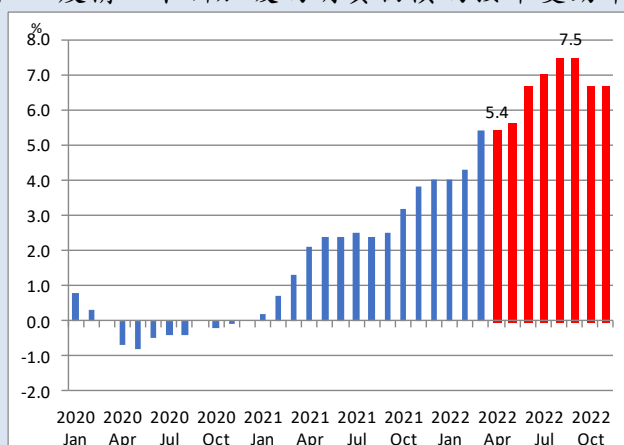
1,200 萬至 1,400 萬人，將帶來 180 億至 210 億坡元的旅遊收入，恢復到疫情前約七成。

總體而言，新加坡去年的經濟增長強勁並且超越預期。按新加坡貿工部的數據，2022 年全年新加坡 GDP 實質增長 3.8%，略高於政府預期的 3.5% 增速；其中，GDP 實質同比增長率在去年第二和第三季度分別增長 4.7% 和 4.2%，第四季度因製造業陷入萎縮而放緩至 2.2%。隨著越來越多的外國旅客到訪，新加坡的服務業尤其是旅遊業相關行業錄得較快增長，推動整體經濟取得靚麗的增長實績。去年第二季度以來，新加坡服務業的同比增長率持續高於整體的 GDP 增速，與旅遊業相關的住宿、食物服務、房地產、管理和支援服務及其他服務行業在後三個季度分別增長 7.6%、9.3% 和 8.2%。

伴隨著疫後經濟加快復甦，新加坡勞工市場持續改善，失業率已經跌至低於疫情爆發前的水準。疫情爆發前新加坡的失業率維持在 2.2% 至 2.3%，疫情爆發後失業率曾經一度飆升至 3.6% 的高位，但隨著防疫政策的逐步放開，失業率不斷下降，去年 8 月份更降至 1.9% 的歷史低點，即便隨後小幅回升至 2%，仍低於疫前水準。值得注意的是，新加坡政府在取消入境隔離措施後，刺激外籍輸入勞工的「回流」，尤其是建築業新增就業人數出現了大幅反彈，一定程度上紓緩了當地勞動力市場緊缺的狀況。

此外，疫後新加坡的消費物價指數出現快速上漲趨勢，除了發達國家通脹高企以及國際食品、能源價格飆漲而導致輸入型通脹壓力增大外，亦疊加了本地經濟復甦和外來人口大量流入等因素，共同推高國內的物價。去年 8 月和 9 月份的 CPI 按年增長 7.5%，創下疫情以來新高；9 月份核心 CPI（剔除掉食品和能源）更升至 5.3%，錄得 2008 年以來的最高紀錄。受海外資金和人員加速流入影響，新加坡樓價和租金在過去一段時間急速上升。新加坡市區重建局的數據顯示，私人住宅價格的按年變動率繼 2021 年錄得 10.6% 的升幅後，2022 年續升 8.4%；而當地市場機構的統計顯示，截至去年 9 月，私人公寓租金按年上漲近 31%，政府組屋租金上升 24.7%，兩者分別連續 21 和 27 個月上漲。

圖 2: 疫情以來新加坡的消費物價的按年變動率



數據來源：新加坡政府統計局、廠商會研究部整理

概言之，疫後新加坡旅遊業迅速恢復，帶動國內經濟實現不俗增長；就業市場持續改善，同時國內面臨較大的通脹壓力；這些經驗為預測香港 2023 年通關後的經濟前景提供了一定的參考。當然，星港自身的情況和目前所面臨的態勢並不完全相同，兩地經濟在「疫後重啟」方面的表現是否能延續「一時瑜亮」的佳話，令人拭目以待。