



## 2017 年香港經濟展望：暗流湧動

香港經濟在 2016 年維持輕微增長。根據政府統計處的數據，本地實質生產總值在去年首季度大幅下滑至 0.8%，第二季和第三季有所喘定，按年增速先後回升至 1.7% 和 1.9%；政府估計 2016 年全年可錄得 1.5% 的實質增長率，遜於上一年的 2.4% 增幅（見附件圖 1）。

### 內部需求放緩 出口環節仍弱

**2016 年香港經濟增長的動力繼續減弱，主要是受內需放緩及服務輸出不振所致。**本地投資開支承接 2015 年的跌勢，在第一和第二季接連按年下挫 9.5% 和 5%，導致首三季的整體跌幅達 3%，遜於 2015 年全年的負 2%；過往幾年相對堅挺的私人消費開支亦表現呆滯，僅按年微弱增長 1%，遠低於上一年同期的 5.4% 及全年的 4.7%。在訪港旅遊業及金融服務業增長放緩的情況下，本港的服務出口已經連續五個季度收縮，跌幅在去年首三季擴大至 3.8%。

儘管本港貨物出口環節的表現乏善可陳，但所幸的是並未進一步下滑；按不變價計，首三季度的整體貨物出口額同比微升 0.2%，相比起上一年全年 1.9% 的跌幅已略有改善。其實，本港貨物出口額在去年首季度出現 3.6% 的實質下跌之後，第二和第三季的增速已重返正數區域，分別實現 2% 和 1.9% 的同比回升（見附件圖 2）。近期香港對主要貿易夥伴的出口均有一定程度的好轉，反映環球經濟的表現正緩步改善。

### 發達國家復甦 內地經濟靠穩

在發達國家中，美國的經濟增長率在 2016 年上半年放緩至 1.4%，主要是受國內私人投資下滑所拖累；但期間就業市場穩步改善，居民可支配收入續有增加，帶動私人消費支出錄得不俗的增長，第二季的私人消費的環比折年率達 4.3%，為 2014 年末以來的新高。2016 年下半年以來，美國消費支出繼續增長，加上私人投資不濟的負面影響減弱，整體經濟的復甦步伐加快，GDP 環比折年率從第二季的 1.4% 上升至第三季的 3.5% 和第四季 1.9%。

歐元區經濟大致平穩，去年全年 GDP 按年增長 1.7%。就業市場持續改善，失業率自去年 9 月以來重返單位數字，並逐月下跌至 12 月的 9.6%；通縮風險亦大為減輕，CPI 從 4 月負 0.2% 的低點升至 12 月的 1.1%，今年 1 月進一步升至 1.8%。相比之下，日本經濟較為遜色；去年首三季的 GDP 同比微升 0.8%，以環比計則分別錄得 0.7%、0.5% 和 0.3% 的逐季下滑；而且通縮壓力揮之不去，CPI 自去年 3 月起連續 7 個月徘徊於負數區間，抑制了居民消費及投資意願。

作為亞洲乃至全球新興市場的「火車頭」，內地經濟在 2016 年延續下滑趨勢，惟幅度有所收窄，全年 GDP 增速放慢至 6.7%；按季度看，前三季度的經濟增長均為 6.7%，四季度則輕微加速至 6.8%，奠定了「L 型」平穩增長的格局。內地的經

濟結構進一步優化，服務業佔 GDP 的比重提高至 51.6%，消費的貢獻率高達 64.6%；就業市場的表現甚為「亮眼」，首 11 個月城鎮新增就業 1,249 萬人，提早並且超額完成了去年全年目標。近月主要宏觀先行指標及企業微觀層面的數據穩定向好，內地經濟在短期內觸底企穩信號已趨明顯。

#### 外圍略有改善 出口輕微增長

無獨有偶，全球主要經濟體的製造業 PMI 在近幾個月保持強勢（見附件圖 3）。美國和日本的製造業 PMI 於去年 9 月重回 50 榮枯分界線以上，並持續擴張至今年 1 月的 56 和 52.7；歐元區的製造業 PMI 於去年 9 月結束了連續 3 個月的下滑態勢，隨後逐月回升至今年 1 月的 55.2；而近月中國的官方和財新製造業 PMI 亦維持在擴張區間，更分別於去年 11 月和 12 月創下新高。美歐日為首的發達國家以及中國的製造業重拾增長動力，有助於為環球經濟的進一步改善奠定基礎。

根據世界銀行的預測，2017 年發達國家的經濟增速將有輕微提升；其中，美國經濟的表現相對為佳，GDP 增速預計會從去年的 1.6% 加快至 2.2%，歐元區和日本的經濟復甦則與去年大致相若，分別有望實現 1.5% 和 0.9% 的增長率；但中國內地的 GDP 增速料會再輕微下滑至 6.5%。

概括而言，在未來一段時間，全球主要發達國家「弱復甦」的格局應可延續；內地的經濟雖小幅放緩，但仍高於全球絕大多數的主要經濟體，可繼續為世界經濟復甦提供動能；而石油及大宗商品價格回穩則為資源輸出型發展中國家的經濟前景帶來支持，再加上亞洲新興經濟體的增長依然強勁，預料本港 2017 年的外圍環境將有所改善，整體貨物出口或可實現較低的單位數增長。

#### 不確定性上升 黑天鵝恐再現

須留意的是，2017 年環球經濟在基本面改善的同時，面臨的不確定性趨於上升。一方面，自 2008 年全球金融危機爆發以來，國際貿易陷入低迷，保護主義甚囂塵上，經濟全球化面臨「開倒車」的逆轉風險；去年接連爆發的英國「脫歐」及特朗普當選美國總統等「黑天鵝」事件，正是西方反全球化思潮以及民粹主義的集中體現。歐美在推動經貿全球化的對外政策上存在倒退的風險，今年更可能會在英國的「脫歐」路線、特朗普正式執政後的貿易政策及歐洲大陸的多場選舉中「現形露相」，甚至演變成為再度撼動全球經濟和金融的「黑天鵝」。

英國公投決定「脫歐」以來，英政府擬採取的路線一直不明朗，市場上流傳著「硬脫」與「軟脫」（Hard or soft Brexit）的不同說法。今年 1 月，英國首相文翠珊正式向外界披露了較清晰的「脫歐」計劃，指英國將退出歐洲單一市場，尋求在互惠基礎上與歐盟談判全新的自由貿易協議，並自行制定移民政策以保障本國工人的利益。該言論初步交代了英國政府單方面堅持「脫歐」的強硬立場，但程序上還有待英國國會表決通過；而接下來英國與歐盟的談判過程更是涉及多方角力，勢必充斥著種種不確定性。今年又恰逢德國、法國等多個歐洲大陸國家舉行換屆選舉，政權交替以及「疑歐派」勢力抬頭，再加上英國公投「前車可鑑」的氛圍渲染，除了可能會導致有關國家政局變動之外，亦令歐盟的前景陰霾密佈。

特朗普競選美國總統時標榜的經濟政策帶有濃烈的保守主義和反建制的色彩：對內主張簡化稅制和大幅減稅，並加大基建投資和放鬆對能源及金融行業的監管，藉以刺激國內投資和消費，提升經濟增速及增加本土的就業機會；對外則鼓吹反全球化，更宣稱要重新審視多項自由貿易協議，以及對中國和墨西哥採取強硬的貿易措施。特朗普在其就職演講中重申了競選時的主要政策傾向，倡導保護美國就業、購買美國產品的「美國優先」，並在上任後迅速簽署退出 TPP 的行政命令。「特氏經濟學」特立獨行，擺明車馬反全球化和要以貿易保護主義來「保護」美國工人的飯碗，更將矛頭直指中美貿易和人民幣的匯率機制；已被公認為影響 2017 年全球經貿前景和國際經濟關係的重大隱憂。

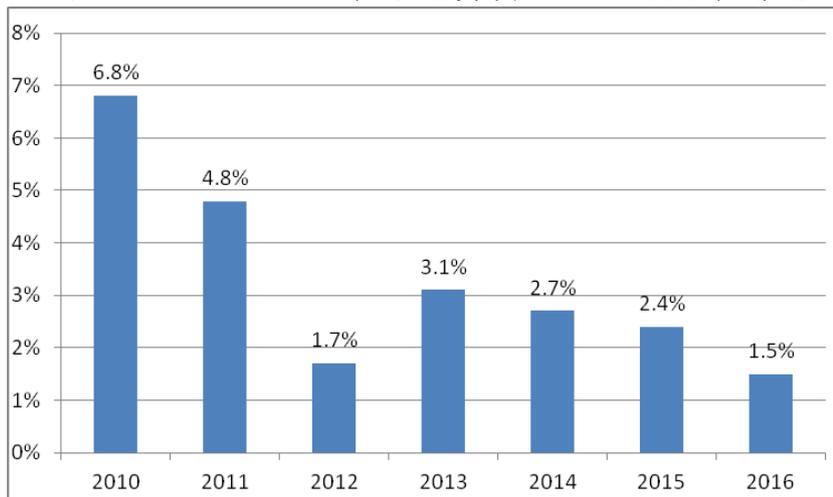
另一方面，隨著香港與內地加速融合，兩地經濟已是一種唇齒相依的關係。儘管今年內地經濟料只會小幅放緩，但宏觀經濟運行中的多種潛在風險仍在積聚；其中之一正是人民幣的匯率風險。雖然最近受特朗普打壓美元的「出口術」影響，美元指數從高位迅速回落，令人民幣兌美元匯率在短期有所反彈。然而，在匯率定價機制市場化、實體經濟放緩以及市場預期等一系列因素的影響下，人民幣兌美元的貶值壓力在未來一段時間仍然存在，並可通過貿易、投資及金融等渠道，對香港經濟帶來不同程度、不一而足的外溢效應。

香港實行港幣與美元掛鈎的聯繫匯率制，人民幣貶值在一定程度上有利於內地對出口特別是對美國的貨物出口，令內地經香港的轉口貿易受惠；與此同時，港元匯率高企亦會削弱香港對外地旅客的吸引力和減低旅客在港消費的意欲，拖累本港旅遊服務輸出的復甦。另一方面，內地投資者出於分散資產和財富保值等目的，或會將更多資金投向香港，從而為本港地產及股市等資產價格帶來一定的支撐；但人民幣繼續走軟亦可能會影響本港離岸人民幣業務的發展，除了加重離岸人民幣資金池萎縮的趨勢之外，亦不利「點心債」及人民幣支付等業務的增長。

#### 內需續有支撐 增長稍微回升

概括而言，2017 年的環球經濟形勢或可用「春江水將暖，暗流更湧動」來形容；在外圍環境緩步好轉的同時，香港內部動能亦有望回穩。事實上，本港的消費及投資開支自去年下半年起已有止跌築底的跡象。勞工市場保持韌性，失業率長時間維持在 3.3% 左右的低水平，居民工資收入續有增長，對私人消費構成了實質性支持；而基建工程和樓宇建造繼續擴張，加上特區政府的財政狀況穩健和推行反週期紓困措施，均可為內需增長注入動力。預計香港 2017 年的實質 GDP 增長率可輕微提速至 2% 左右，整體通脹率將介於 2% 至 2.5% 之間。

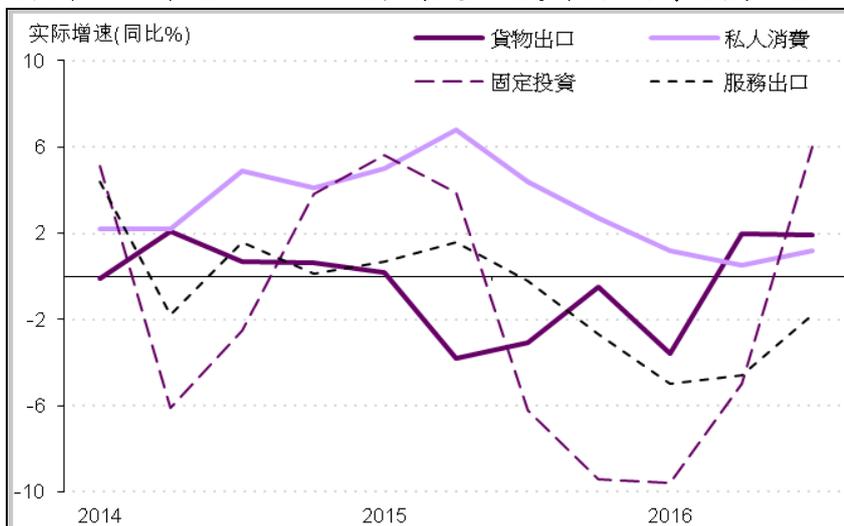
附圖 1：2010-2016 年香港實質 GDP 的按年增速



註：2016 年的數字為特區政府公佈的最新估計值。

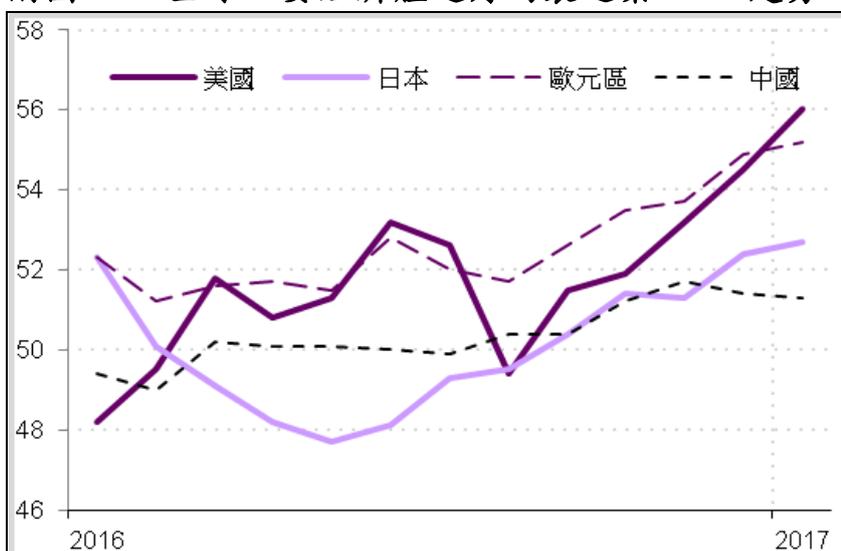
資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖 2：香港 GDP 主要開支組成部分的季度表現



資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖 3：全球主要經濟體近月的製造業 PMI 走勢



資料來源：wind 數據庫、廠商會研究部整理