

# 香港經濟：明年會更加美好嗎？

## 一、引言

香港作為一個細小而開放的經濟體系，猶如一隻漂在茫茫大海上的橡皮艇，在國際金融市場的「驚濤駭浪」中即將度過世紀之交的二零零零年。香港昂然走出一九九七年至一九九八年的亞洲金融風暴，二零零零年首三季度錄得 11.7% 的高速經濟增長。然而，有人說現在的「V 型」經濟擴張在一定程度上只是「數字遊戲」或「紙老虎」。一般市民（尤其是廣大的中下階層）普遍未能享受到經濟高速增長的成果。

環顧本港目前和未來一段時期內的內外部經濟環境，二零零一年的本港經濟前景不容過份樂觀。假如二零零一年全球經濟不致於出現大衰退，我們預測香港來年的整體經濟增長將可達 4%。

## 二、二零零零年香港經濟：「V 型」復甦

目前香港經濟發展循「V 型」態勢反彈是亞洲金融危機後本港經濟轉型中的一次不尋常增長和周期性復甦，主要是由外貿而不是內部因素帶動的。

### (一) 外貿出口

本港整體出口自一九九九年年中開始復甦以來基本上是一月好過一月。首十個月的整體出口增長 18.8% (參見表一)。外貿出口已成為是次經濟強勁擴張的主要推動力。

### (二) 投資

由於近年的房地產價格大幅下調、一些政府和私營部門的大型建設項目已逐步完工，加上持續了二十四個多月的通縮，導致近年本地固定資產投資增幅有限，對經濟增長的推動作用相應較小。

| 年份 \ 指標 | 1999 年         |                | 2000 年 1-10 月  |                |
|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|         | 金額<br>(10 億美元) | 變動<br>(+/-, %) | 金額<br>(10 億美元) | 變動<br>(+/-, %) |
| 整體出口    | 172.95         | 0.1            | 167.70         | 18.8           |
| 本地出口    | 21.87          | -9.5           | 19.51          | 9.5            |
| 轉口      | 151.08         | 1.7            | 148.19         | 20.1           |
| 貨物進口    | 178.55         | -2.5           | 176.55         | 21.4           |
| 貿易總額    | 351.50         | -1.3           | 344.25         | 20.1           |
| 貿易平衡    | -5.60          |                | -8.85          |                |
| 服務輸出    | 37.65          | 4.6            | 30.98*         | 14.6*          |
| 服務輸入    | 23.23          | -0.6           | 17.89*         | 2.5*           |
| 無形貿易總額  | 60.88          | 2.6            | 48.87*         | 9.8*           |
| 無形貿易平衡  | 14.42          |                | 13.09*         |                |

註釋： \*1-9 月數據  
資料來源：政府統計處(2000 年)，《香港對外貿易》(2000 年 11 月)；香港貿易發展局。

### (三) 消費

由於市民的薪金並未有顯著改善，廣大市民（尤其是中下階層）失業率依然高企，加上通縮陰霾未散和消費力分流<sup>i</sup>，嚴重打擊了本地的消費復甦。根據政府統計，今年首十個月按銷售價

值計算的零售額增長 4.3%左右，低於按銷售量計算的 9.4%增幅，說明本港零售業的經營環境並未得到明顯改善。

雖然我們預期第四季度的經濟增長將有所放緩，二零零零年的經濟增長將有可能達到 11%，香港將成為二零零零年全球經濟增長最快的地區，不僅高於美國這些發達國家，也高於中國內地和其他從亞洲金融危機中復甦的東南亞國家和地區（參見圖一）。

### 三、二零零零年本港經濟擴張真是「紙老虎」嗎？

香港市民普遍不能感受到本年度強勁的經濟增長，「好日子」並未真正地隨之而來。在過去三年裏，裹足不前的薪金、持續不退的通縮和下挫的股市和樓市均令到財富蒸發，進而影響到市民對經濟前景的信心。同時，本港今年的經濟復甦主要是由出口帶動的，對內部需求的「乘數效應」相對較低。

#### (一) 內部心理：未能真正享受到經濟高速增長的果實

過去幾年來，市民收入增長相當有限。同時，勞工市場日益趨向不均衡發展，一部份資訊科技、投資銀行等專業人士的收入大幅度上升，但大部份從事製造業、服務業的中下層工人近年收入增長卻十分有限，進一步加劇了貧富兩極化的趨勢。

自一九九八年十一月份以來，通縮對本港投資和消費造成相當程度的負面影響。期間，本港綜合消費物價指數平均錄得 3.7% 的負增長（參見圖二）。

本港主要屋苑樓價基本上降至一九九二至九三年水平。股市的大起大落，令市民財富大為縮減，「財富效應」直接影響市民的投資和消費意欲。基於此項影響有時間滯後因素，我們估計二零零一年本港的內部投資和消費將繼續受到影響。

#### (二) 出口帶動的經濟復甦

有人說二零零零年的經濟擴張是「數字遊戲」亦非全無道理。因為一九九九年的基數較低，導致本港今年的經濟增長大幅上升。

是次經濟擴張在很大程度上是由出口（特別是轉口、轉運和離岸貿易）帶動的。據測算顯示本港經濟首三季整體經濟 11.7% 的增幅差不多一半是由外貿帶動的，內部消費只佔增幅的三分之一左右，低於亞洲金融風暴之前的水平。由於轉口（佔總出口的 88%）對本地內部消費的「乘數效應」不高（比投資和本地出口低），而且轉化為內部消費存在較長的時間滯後效應，因此，帶動內部經濟需求的作用不甚明顯。

本港二零零零年的經濟增長與歷史上兩次經濟危機後的增長有所不同，一九七六年和一九八六年的經濟擴張（本港經濟增長分別達 16.2% 和 10.8%）主要是由本地出口和內部投資與消費帶動的。

### 四、二零零一年香港經濟：不容過於樂觀

每一個香港市民都盼望二零零一年香港經濟前景會「更加美好」。然而，本港經濟能否繼續像二零零零年那樣大幅增長將取決於本港內部的復甦和外圍因素的變化。

#### (一) 內部因素：康復期

雖然內部消費由一九九九年初便開始慢慢復甦，但並未全面反彈。與一九九七年比較，本港零售業的銷售額已下跌了 25%。雖然一些大公司醞釀在二零零一年加薪 1-4% 將有助增強市民的消費信心和刺激私人消費。但是，「負資產」<sup>ii</sup> 問題仍然阻礙消費的實質增長。

同時，低收入階層的消費信心並未有明顯改善，他們的就業狀況是極需解決的問題。中小型企業的僱員仍要面對凍薪、超時工作等壓力。毫無疑問，上調薪金和凍結政府和其他機構加費將有助於改善他們的消費信心。

近期本港一些上市公司(包括一些大型地產公司、高科技公司甚至大財團)紛紛發表銷售業績或盈利警告。一大批網站公司也紛紛裁員、重組或轉型，表明本港經營環境依舊艱難。在現在的營商環境下，雖然存在一些增加固定資產投資的刺激因素，但是整體固定資產投資依舊缺乏大幅上升的動力和氣氛。雖然數碼港和迪士尼樂園的開工建設將有助於帶動機器和建築投資，但是整體工程和建築業的有效需求不足，所以固定資產投資的情況仍有待改善。

## (二) 外部環境：不明朗因素太多

全球化已經把各國的經濟緊密地聯繫起來。香港是一個開放型的自由經濟體系，國際市場上的任何風吹草動均會對本港經濟(特別是外貿出口)產生巨大影響。

### 美國

美國經濟增長由第二季的 5.6%放緩到第三季的 2.4%。有分析員預測美國經濟增長將可能會由二零零零年的 5.1%下降到二零零一年的 3.2%，是過去六年來最慢的增長率。

最近納斯達克指數和杜瓊斯指數連續下挫以及網站公司破產數目不斷增加，均表明美國高科技工業發展已進入「汰弱留強」的階段。股市波動縮減了美國居民的財富，經過一定的時間滯後便會迫使市民減少消費開支，從而也會使美國的本地生產總值下調 1-2%<sup>iii</sup>。美國經濟衰退的威脅將會對本港的整體出口構成負面影響。

### 歐盟

歐元一九九九年一月一日面世以來一直走弱，對刺激歐洲產品出口也許有幫助。但是，受油價高企和歐洲中央銀行連續七次加息的影響，二零零零年歐盟經濟增長估計可以勉強達到 3%目標。我們預期二零零一年上半年歐洲中央銀行會跟隨美國減息。倘若全球不致於發生金融危機，二零零一年歐盟經濟將可能保持 2.8-3%的溫和增長。

### 日本

經過近十年的經濟結構調整，日本尚未能夠真正從「泡沫經濟」中走出來。二零零零年第三季度日本經濟僅增長 1.4%，失業率依然保持在 4.7%，而且內部消費已連續四十七個月錄得負增長。日本經濟的全面復甦尚有一條很長的路要走。不過，一些經濟學家估計二零零一年日本經濟可望實質增長 1.5%。

### 東南亞

飽受亞洲金融危機影響的東南亞國家或地區雖然在多方面進行了一系列改革和重組，但目前各地政治經濟局勢依舊不穩，股市、匯率基本上處於一九九七年危機時的歷史低位。要達致全面復甦，各東南亞國家或地區必須進行更徹底和更全面的改革和重組。

### 中國內地

由於中央政府一直實施擴張性的財政和貨幣政策，內地經濟基本上返回持續穩定增長的軌跡，顯示中國經濟增長經過一段時間調整後正進入一個新的上升周期。據官方統計，目前內地居民消費信心增強，各地房地產市場開始復甦，股票市場興旺，二零零零年第一至第三季度國內生產總值增長達 8.2%。相信在「西部大開發」和中國即將加入「世貿」等利好因素刺激下，二零零一年內地經濟會繼續保持 8.0-8.5%的良好增長。「西部大開發」和中國加入「世貿」將會為香港帶來更多的投資機會，「中國因素」成為香港二零零一年經濟增長的主要推動力。

## 五、二零零一年的香港經濟：穩步發展

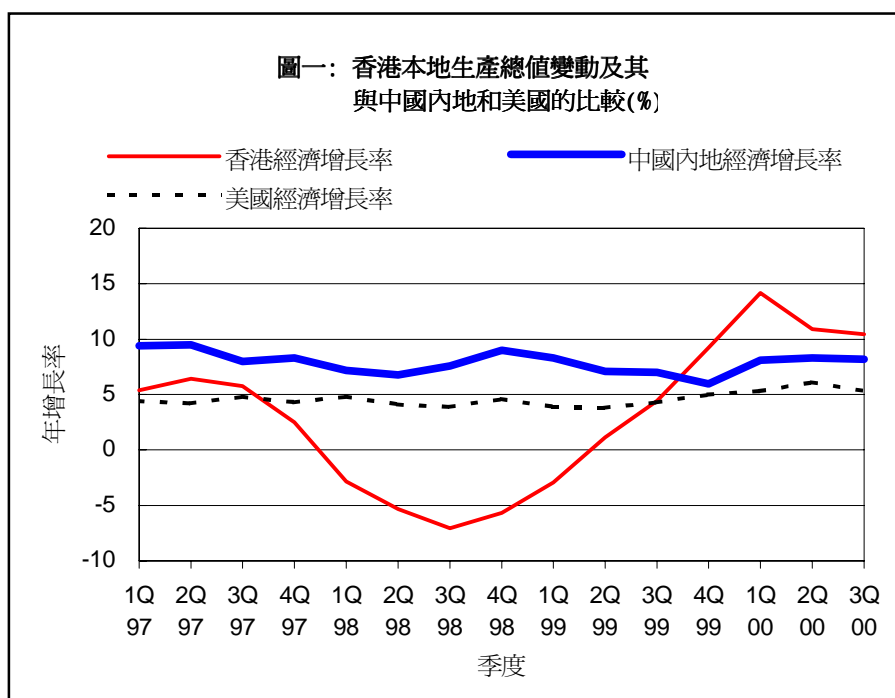
國際貨幣基金組織預測全球貿易增幅將由二零零零年的 10% 降到二零零一年的 7%，而且警告若國際石油價格每桶上升 5 美元，工業國家國內生產總值則可能下降 0.2 個百分點。

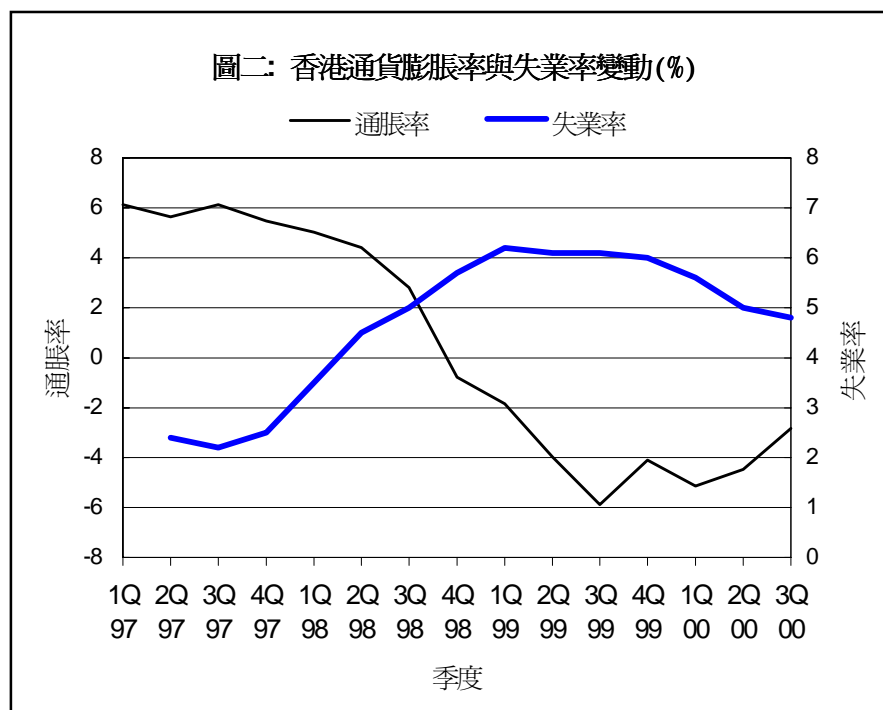
我們認為，本港經濟穩步發展的關鍵在於如何刺激本地內部消費和有效利用中國經濟平穩增長對本港經濟所帶來的效益。在全球經濟不會出現大衰退的大前提下，香港二零零一年的經濟增長應可達 4% (見表二)。

以中長期來看，香港宜加速企業(特別是銀行和金融業)的重組；創造更多就業機會；改善中下階層收入水平、緩解貧富兩極分化；不斷創新改革、提高服務質量和降低經營成本；並積極向大香港(或港粵)經濟體系一體化方向邁進，從而進一步增強香港的長期競爭力和持續發展的後勁。相信香港會藉借中國加入「世貿」的歷史機遇不斷進取而進一步鞏固其「亞洲四小龍」的龍頭地位。

| 年份            | 2000 年          |                 | 2001 年 <sup>@</sup> |
|---------------|-----------------|-----------------|---------------------|
|               | 政府 <sup>#</sup> | 東亞 <sup>@</sup> |                     |
| 私人消費開支        | 6.0             | 6.0             | 4.5                 |
| 政府消費開支        | 2.5             | 2.5             | 3.0                 |
| 本地固定資產投資形成    | 7.9             | 7.7             | 6.5                 |
| 貨物出口總額        | 16.8            | 18.0            | 8.0                 |
| 本地產品出口        | 8.5             | 10.0            | 4.5                 |
| 轉口            | 18.0            | 19.1            | 8.5                 |
| 貨物進口          | 18.1            | 18.8            | 9.1                 |
| 服務輸出          | 13.5            | 14.3            | 8.0                 |
| 服務輸入          | 3.0             | 2.5             | 4.0                 |
| 本地生產總值(實質增長)  | 10.0            | 11.0            | 4.0                 |
| 通脹率(綜合消費物價指數) | -3.7            | -3.8            | 1.0                 |
| 失業率           | -               | 4.5             | 4.0                 |

註釋：(1) <sup>#</sup> 特區政府修訂後的預測  
(2) <sup>@</sup> 東亞銀行經濟研究部預測





<sup>i</sup> 據一項估計，一九九九年港人在廣東省消費總額達 270 億港元，即平均每個港人每年在內地消費 4,000 港元，佔港人在外地消費總額 32%。每逢周末和公眾假期，至少有 22 萬港人到華南地區消費，進一步影響本港零售業（參閱「港人去年廣東消費 270 億，本地消費疲弱，阻零售業復甦」，《明報》，2000 年 11 月 16 日）。

<sup>ii</sup> 據本港地產界估計，近期香港整體樓價下跌 5%，令本港「負資產」物業增至逾 19 萬個，銀主樓盤數量將維持在 5,000 個的水平。由於深圳樓價遠低於香港，投資回報率介乎 6-10%（高於銀行存款利息和在香港置業），目前港人在廣東每年置業量達 12,000-13,000 個單位（大約 1,113 萬平方米）。本港房地產價格相對過高和投資回報率較低等原因迫使本港購買力分流廣東地區。

<sup>iii</sup> 格林斯潘曾引用一些研究結論：“從股市每賺 1 美元，其中 3-4 美分將花費在餐廳、假期、房屋裝修等方面”，參見 Daniel Kadec (2000)，“Who’s Going Too Fast”，Time，第 155 卷，第 13 期，2000 年 4 月 30 日。

版權所有 © 東亞銀行經濟研究部

《經濟分析》以及東亞銀行經濟研究部其他研究報告（如《經濟指標》等）目前均已上網，請查閱東亞銀行網址：[www.hkbea.com](http://www.hkbea.com)

本報告中所表達的觀點並不一定代表本銀行管理層的立場。本行經濟研究部在編寫本報告時已力求資料準確無誤。倘若其中仍有遺漏或錯誤之處，本行或其經濟研究部恕不負責。各方如引用本報告中任何內容，請註明資料來源為東亞銀行經濟研究部。未經書面許可，請勿翻印本報告全部或部份內容。如有任何查詢，請致電：(852) 2842-3488，傳真：(852) 2877-6707，電子郵件：[lamgyy@hkbea.com](mailto:lamgyy@hkbea.com)，或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。