

3. 本港經濟

3.1 實體經濟活動

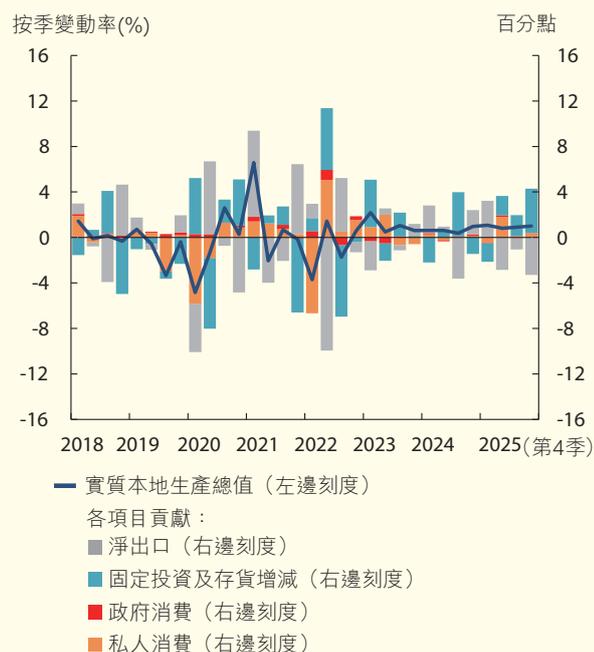
本港經濟於2025年下半年維持強勁增長，實質本地生產總值於第3季及第4季分別按年上升3.7%及3.8%（表3.A）。經季節性調整後，實質本地生產總值於第3季按季增長0.9%，並於第4季進一步上升1.0%。就2025年全年而言，實質本地生產總值增加3.5%，較2024年錄得的2.6%增幅顯著提升。

表3.A
實質本地生產總值增長

		按年增長率(%)	經季節性調整的按季增長率(%)
2024	第1季	+2.9	+0.6
	第2季	+3.0	+0.6
	第3季	+2.1	+0.4
	第4季	+2.5	+1.0
2025	第1季	+3.1	+1.1
	第2季	+3.2	+0.8
	第3季	+3.7	+0.9
	第4季	+3.8	+1.0

資料來源：政府統計處。

圖3.1
實質本地生產總值增長率及主要開支項目的貢獻



註：增長率經季節性調整。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

回顧期內，經濟增長受強勁的出口擴張及本地需求復甦所支持（圖3.1）。對外方面，在人工智能投資熱潮持續下，科技產品需求強勁，帶動貨物出口顯著增長（圖3.2）。受惠於活躍的跨境金融市場活動以及訪港旅遊業的穩步復甦，服務輸出展現韌性²⁰。本地方面，隨着資產價格上升及消費者信心改善，私人消費繼續回升。與此同時，在貿易摩擦緩和及金融狀況改善下，投資開支顯著增加。

圖3.2
進出口量



註：數據經季節性調整。
資料來源：政府統計處。

²⁰ 2025年訪港旅客人數達4,990萬人次，相當於2019年水平的89%。

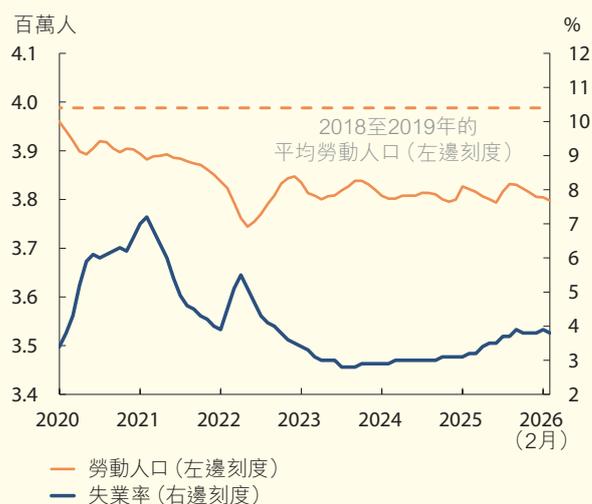
展望未來，預料本港經濟在2026年將溫和增長。商品出口²¹預期將繼續受惠於人工智能投資熱潮以及中美貿易休戰。同時，在持續舉辦大型盛事活動以及政府各項振興旅遊業的措施帶動下，訪港旅遊業有望穩步增長。這些發展，加上金融市場活動暢旺，應會進一步增強服務輸出。預料本地需求亦將會回升。具體而言，中美貿易休戰後營商氣氛有所改善，私人投資²²的增長動力可望增強。同時，資產價格上升或有助提振消費意欲，並帶動私人消費進一步回穩。

政府預測，2026年全年實質本地生產總值增長介乎2.5%至3.5%。²³然而，此增長前景受前面幾章所述的各項風險及不明朗因素所影響，尤其是與持續緊張的地緣政治局勢、人工智能熱潮的可持續性、不斷演變的全球貿易政策以及美國政策利率的走向相關的因素。具體而言，由於香港經濟以服務業為主，加上對石油的依賴度較低，且能源相關項目在消費物價指數籃子中的佔比相對較低，預期由中東軍事衝突引發的能源衝擊對香港的直接影響將較為可控。然而，總體的影響將取決於衝突的持續時間及波及範圍。若衝突持續，可能導致金融市場持續波動，並衝擊全球的經濟增長及貿易，從而對香港的經濟構成風險。

3.2 勞工市場狀況

勞工市場仍然相對疲軟，失業率自2025年9月以來大致維持在3.8–3.9%，高於2025年初3.1–3.2%的範圍。勞動人口仍低於疫情前的水平，並較2025年8月錄得的近期高位稍微下跌（圖3.3）。值得注意的是，勞動人口參與率在近年有所下降，尤其是青年人群。專題3探究了這一趨勢背後的潛在驅動因素。展望未來，預期勞工需求將大致保持穩定。然而，經濟結構性轉變可能繼續對某些行業構成挑戰。政府會繼續透過一系列措施加強香港的人才庫，以支持經濟持續轉型，及應對目標行業的人才短缺問題。

圖3.3
勞工市場狀況



²¹ 2026年首兩個月合計，商品出口貨值按年增長29.6%。

²² 採購經理指數自2025年8月起連續七個月處於擴張區間（高於50）。

²³ 私營機構分析師對2026年香港實質本地生產總值增長的共識預測平均為2.8%。

3.3 通脹

消費物價通脹在過去數月保持溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數在2025年第3季及第4季分別上升約1.0%及1.1%，並在2026年首兩個月²⁴上升1.3%（圖3.4）。展望未來，早前數季住宅租金的上升將逐步傳導至通脹，而中東軍事衝突所引發的能源衝擊亦可能對進口價格構成上行壓力。然而，預期整體通脹仍將保持受控。鑑於能源相關項目在消費物價指數籃子中佔比較低，而其他本地成本壓力預期將保持溫和，通脹前景料將保持平穩。政府預計2026年的基本通脹率及整體通脹率分別為1.7%及1.8%。²⁵

圖 3.4
基本消費物價通脹及其組成項目



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

²⁴ 為消除因農曆新年時間不同而導致的按年變動的波動，首兩個月的數據取平均值處理。

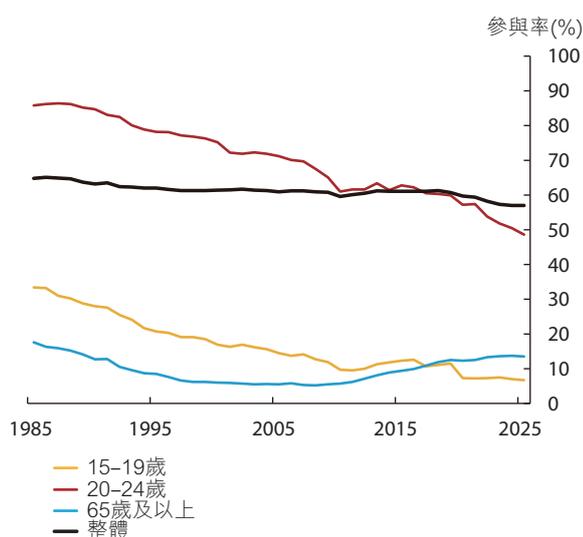
²⁵ 市場共識預測2026年的整體通脹率為1.7%。

專題3 探究香港青年勞動人口參與率的演變

引言

勞動人口參與率指適齡勞動人口中正在就業或積極求職的人數所佔比例，是從供給側角度追蹤勞工市場狀況的關鍵指標。在香港，儘管偶有短期波動，整體勞動人口參與率²⁶在過去四十年大致呈下行趨勢，而近年降幅更見加快（圖B3.1）。

圖B3.1
香港整體勞動人口參與率及按選定年齡組別劃分的勞動人口參與率



資料來源：政府統計處。

這一長期下行趨勢主要反映本地人口結構的變化，包括人口老化及出生率持續走低。然而，仔細審視數據會發現，不同年齡組別的趨勢存在差異。長者（即65歲及以上）的勞動人口參與率於2000年代初見底，並自2008年以來持續上升，對整體勞動人口參與率作出正面貢獻。相反，年齡介乎15至19歲及20至24歲的青年勞動人口參與率顯著下降。1985年至2005年期間，上述兩個年齡組別的參與率分別下降了18.9個百分點及14.6個百分點。此後二十年間，

²⁶ 指包括外籍家庭傭工在內的勞動人口參與率。其整體及各年齡組別的走勢，均與不包括外籍家庭傭工的勞動人口參與率相若。

即2005年至2025年，上述兩個群組的勞動人口參與率進一步減少7.8個百分點和22.6個百分點，分別降至6.7%和48.6%。值得注意的是，近年來20至24歲年齡組的下降趨勢加劇。青年勞動人口參與率的下降趨勢並非香港獨有，其他經濟體如新加坡和南韓亦出現類似走勢。

為探究造成香港青年勞動人口參與率²⁷下降的潛在因素，本專題採用Fallick及Pingle(2007)提出的世代分析模型²⁸。如下節詳述，該模型將特定年齡勞動人口參與率的演變，分解為隨時間變化的可觀測因素的影響，以及年齡效應及世代效應捕捉的其他不可觀測因素的影響。這一方法有助清晰了解人一生中的勞動行為，以及不同世代和時期勞動參與模式的轉變。

方法及數據

世代分析模型透過假設人在生命週期中參與勞動的傾向存在系統性變化，來捕捉年齡效應。勞動參與率通常在主要工作年齡時期較高，在較年輕及接近退休時則相對較低。除年齡效應外，該模型亦假設存在世代效應，以反映影響同一年齡組別個人參與意欲的不可觀測因素。例如，1976年出生的人平均而言可能較2004年出生的人有更高的工作意願。除年齡及世代

²⁷ 由於大多數15至19歲人士正在就學，本研究聚焦於20至24歲的青年。

²⁸ 詳情請參閱Fallick, B., & Pingle, J. F.(2007). A cohort-based model of labor force participation. *Finance and Economics Discussion Series*, Board of Governors of the Federal Reserve System.

效應外，我們的模型亦額外納入三個隨時間變化的因素作為自變數，以捕捉以下影響：經濟周期²⁹、教育程度³⁰及生育率³¹。

我們遵循Balleer et al.(2009)³²的做法，使用勞動人口參與率的對數機率作為因變數。該指標衡量參與勞動相對於不參與勞動的相對可能性，並能夠在統一的尺度上對不同年齡及性別組別的估計結果進行有意義的比較。

人口數據取自綜合住戶統計調查及政府統計處人口統計組。鑑於自由度限制及本研究聚焦於年輕世代，該模型僅包括1976年至2004年間出生的人群。這些人群對應七個每組跨度為五年的年齡組別，涵蓋15至49歲人士。

模型估算

我們遵循參考文獻的做法，採用似不相關迴歸法³³估算模型。主要實證結果呈列於圖B3.2。分圖A顯示年齡與勞動人口參與率之間呈倒U型關係，且存在明顯的性別差異。男性勞動人口參與率在20歲後維持相對高位。相比之下，女性勞動人口參與率在30至34歲達到峰值，其後顯著下降，並自40歲起趨於平穩。

分圖B顯示世代效應，無論男女，其參與勞動的傾向逐代下降。這表明年輕一代進入或留在勞工市場的意願正不斷降低。根據文獻資料，這一轉變可歸因於社會規範的演變、有關工作的文化觀念的變化，以及家庭財富的增長等因素。

分圖C突顯了教育程度對青年勞動人口參與率的顯著負面影響，其顯示除25至29歲女性外，教育程度提高會大幅拉低青年參與勞動的可能性。教育程度對勞動人口參與率相關機率的負面影響在男性中尤為明顯。我們的研究發現與政府統計處的調查結果一致，有關調查顯示近年來20至24歲青年就讀全日制課程的比例大幅上升。與此同時，在相同年齡組別內並未就讀全日制課程的青年中，勞動人口參與率一直維持高位。這表明進修以外的因素對青年參與勞動的影響相對有限。

²⁹ 經濟周期以當期的產出缺口數值及其兩個滯後項來衡量。具體而言，產出缺口由金管局根據四種方法估算，即：(1)生產函數法；(2)Hodrick-Prescott濾波；(3)Kalman濾波；及(4)國際貨幣基金組織多變量濾波。詳情請參閱鄭建森、鍾蒨彤、余業榮(2011)，《香港產出差距估計》，金管局不定期論文2011/03。

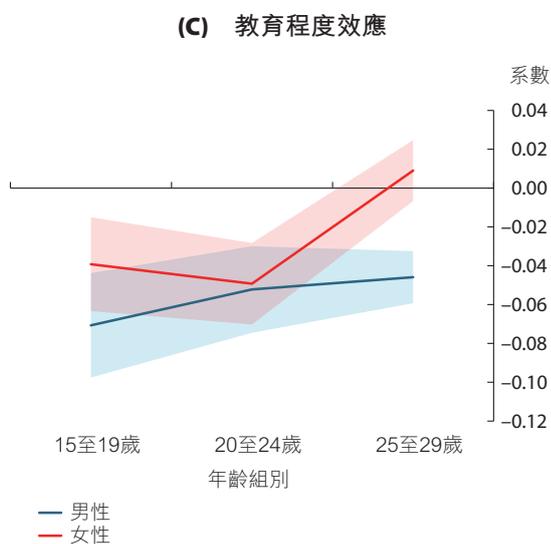
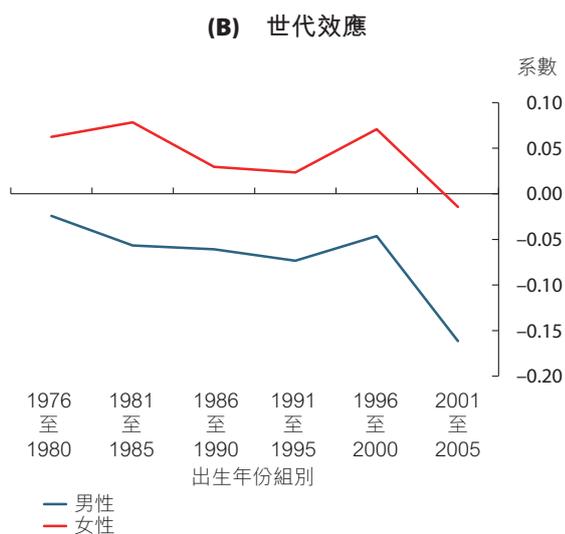
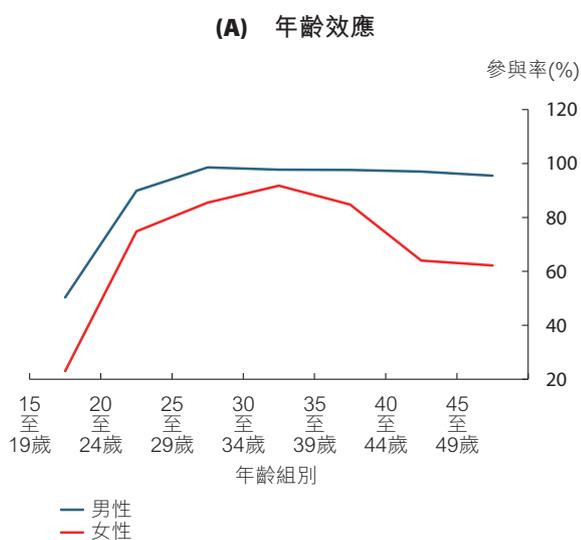
³⁰ 教育程度以就業人數中25歲及以上曾修讀專上學位人士的比例來代表。此變數僅納入最年輕的三個年齡組別（即15至19歲、20至24歲及25至29歲）的方程式中。

³¹ 生育率以總和生育率來代表，並僅納入20至39歲女性（即最有可能生育的年齡）的方程式中。

³² 詳情請參閱Balleer, A., Gómez-Salvador, R., & Turunen, J.(2009). Labour force participation in the euro area:a cohort based analysis (No. 1049). *ECB Working Paper*.

³³ 具體而言，我們採用似不相關迴歸法同時估算七個年齡組別的方程體系，並為男性及女性分別建立模型。世代效應設定為同一世代人群於不同年齡組別的勞動意願均相同。

圖 B3.2
年齡、世代及教育程度的估計效應



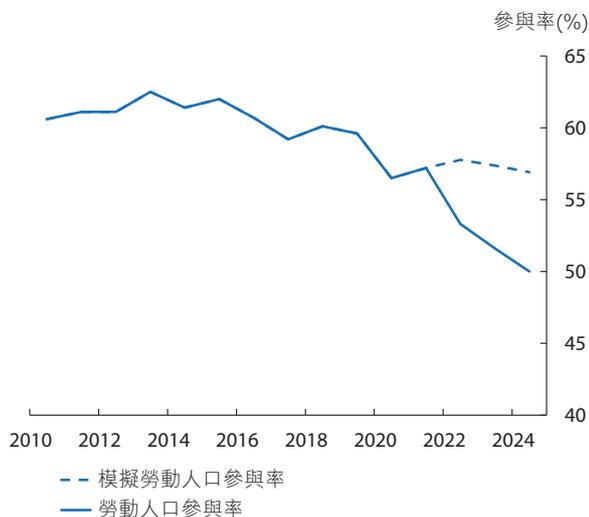
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

關於教育程度的反事實分析

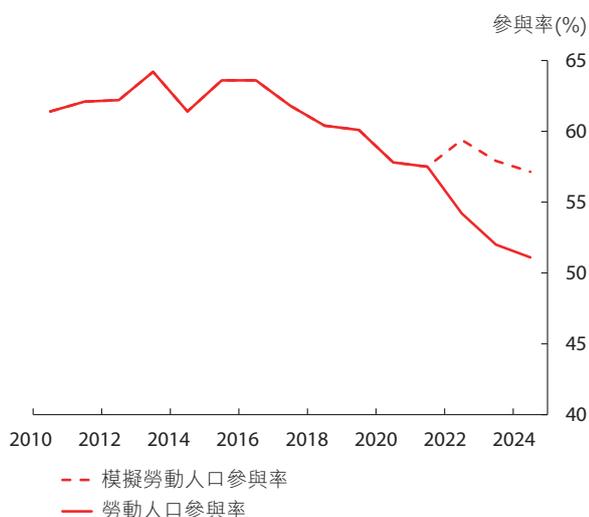
基於上述發現，我們進行了一項反事實分析，通過假設教育程度於2022年及以後維持在2010年至2021年間的平均水平，估算該情境下的偽青年勞動人口參與率。結果顯示，於2022年至2024年期間，20至24歲青年的勞動人口參與率，不論男女，平均會提高5.7個百分點（圖B3.3）。這意味著教育程度的提升是導致近年來青年勞動人口參與率下降的關鍵因素。由於全日制學生較不易就業或並不積極求職，追求高等教育通常會推遲進入勞動市場的時間。因此，教育水準持續提升會導致勞動參與率下降。

圖 B3.3
青年勞動人口參與率的反事實分析

(A) 男性



(B) 女性



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

青年攻讀高等教育的上行趨勢可歸因於兩個因素。首先，出生率下降導致青年人口收縮，加上專上教育課程名額增加，提高了接受高等教育的機會。其次，青年接受高等教育的傾向日益增長，可能反映勞工市場對較高技術人員的需求上升，以及青年的求職意願轉向較高技術及知識密集型工種。

結語

總而言之，我們的分析顯示，越來越多年輕人留在或重返校園，是導致近期20至24歲青年勞動人口參與率下降的關鍵因素。展望未來，雖然受教育年數延長可能會拖累青年勞動人口參與率，但透過加強教育所積累的人力資本，應有助提升本港生產力、促進經濟持續增長，並支持香港不斷向知識型經濟轉型。與此同時，政府近年推出的各項人才入境及發展計劃，或有助加強勞動力，並應對目標行業的技術人才短缺問題。然而，由於可用的控制變數數量有限，我們的模型或未能完全捕捉影響勞動參與的所有因素。儘管如此，一系列穩健性檢驗及政府統計處調查的結果，均一致支持本研究的主要發現。另外，鑒於科技發展步伐迅速，人工智能對勞動力市場的影響亦值得密切監察。