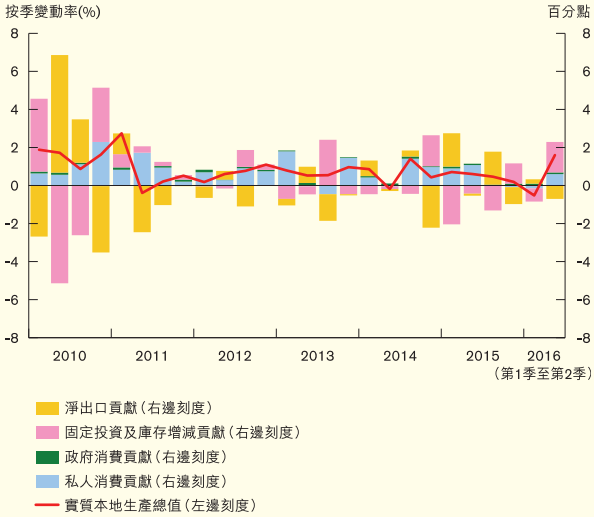
# 3. 本港經濟

*香港經濟在2016年第1季收縮後，在私人消費以及樓宇及建造活動上升帶動下於第2季復甦。由於全球經濟前景不明朗，香港經濟仍將充滿挑戰。在進口價格偏軟及本地經濟增長緩慢下，預料本地通脹壓力將繼續受控。*

## 3.1 實體經濟活動

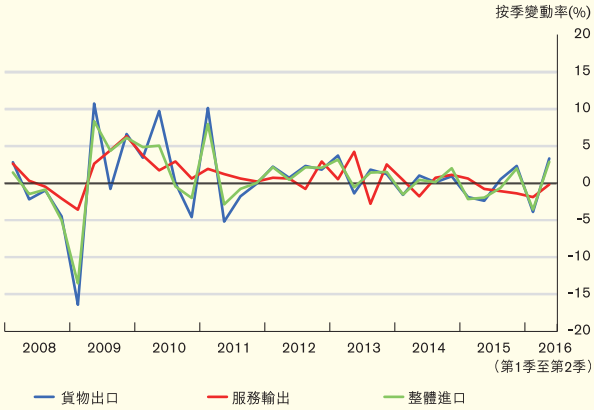
香港經濟在2016年第1季收縮後於第2季復甦，但增長走勢仍然緩慢。實質本地生產總值按年增長率由2015年下半年的2.1%進一步下跌至2016年上半年的1.2%。經季節性因素調整的實質本地生產總值在第1季按季下跌0.5%後，在第2季增長1.6%（圖3.1）。公營基建活動在撥款審批延遲後於第2季有所回升，同時私人樓宇及建造活動增長亦保持穩定，使投資開支帶動第2季實質本地生產總值的反彈。在本地服務開支溫和增長及第1季低基數效應的支持下，私人消費增長亦於第2季上升。然而，對外貿易仍然疲弱，使淨出口於第2季拖累了實質本地生產總值增長。當中，在入境旅遊開支疲弱下，服務輸出繼續下跌（圖3.2）。雖然貨物出口在中國內地及歐洲的出口上升帶動下於第2季改善，但貨物進口在轉口貿易相關需求上升下亦同時增加。

**圖3.1**
**實質本地生產總值增長率及主要開支部分的貢獻**




資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

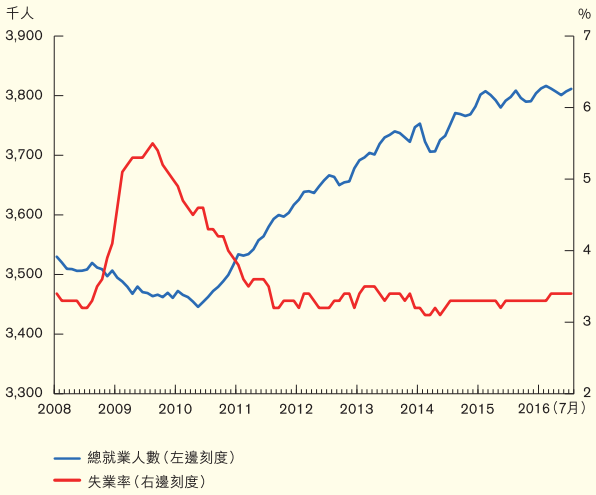
**圖3.2**
**實質進出口**




資料來源：政府統計處。

勞工市場狀況稍微轉弱，失業率由2015年年底的3.3%微升至7月份的3.4%（圖3.3）。主要受零售、住宿及膳食服務業的就業人數下跌所影響，總就業人數按年增長放緩。專題3研究整體經濟及個別行業對整體失業率的影響。

**圖3.3**
**失業率及總就業人數**

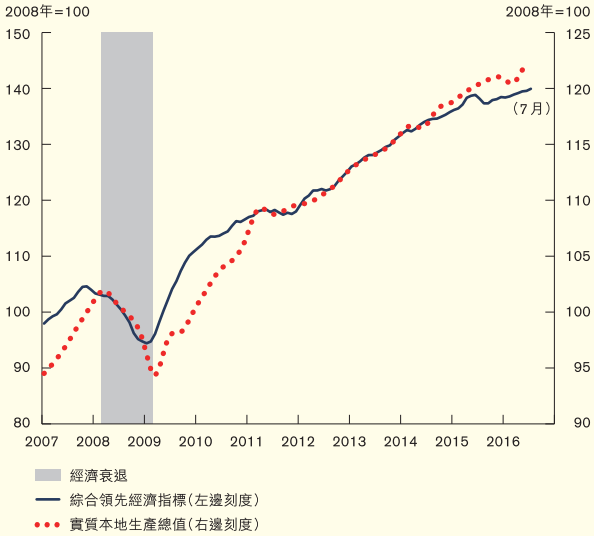



資料來源：政府統計處。

展望未來，香港經濟增長將保持溫和。外圍因素方面，在貿易表現持續疲弱下，全球經濟增長可能仍然乏力。加上美元強勢導致港元的實質有效匯率上升，將抑制香港的外部需求。本地方面，在經濟增長趨向溫和及金融市場持續波動下，消費者信心可能較為疲弱。雖然樓宇動工數目上升將促進私營部門建造活動，但商業投資活動在商業前景不明朗下可能仍然低迷。

金管局內部編製的綜合領先經濟指標顯示，香港經濟增長動力於2016年下半年可能保持溫和（圖3.4）。政府維持2016年全年實質本地生產總值增長1至2%的預測，而私營機構分析師的經濟增長預測則由3月份的1.8%調低至1.0%（圖3.4）。

**圖3.4**
**實質本地生產總值及綜合領先經濟指標**



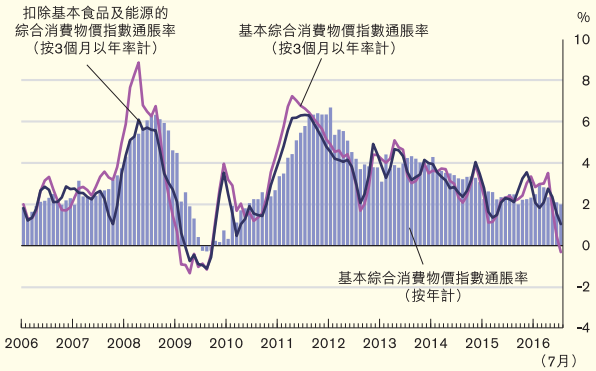

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

香港經濟前景變得更加不明朗。一方面，由於市場預期全球流動性仍然充裕，市場情緒可能會升溫，並於短期內為經濟增長提供一定支持；但美國加息的步伐和影響存在不確定性，將繼續對香港經濟帶來阻力。另一方面，雖然英國脫歐的影響至今有限，但任何不利發展可對歐洲經濟產生更廣泛衝擊，繼而為香港帶來更嚴峻的挑戰。尤其是歐洲是香港的其中一個主要貿易夥伴，加上避險情緒推高美元，均可為香港外貿帶來負面影響。同時，本地情緒及金融市場狀況可能會惡化，對物業市場構成壓力。此外，內地經濟增長前景面臨不明朗因素，將繼續對香港的貿易表現及入境旅遊行業帶來風險。

## 3.2 消費物價

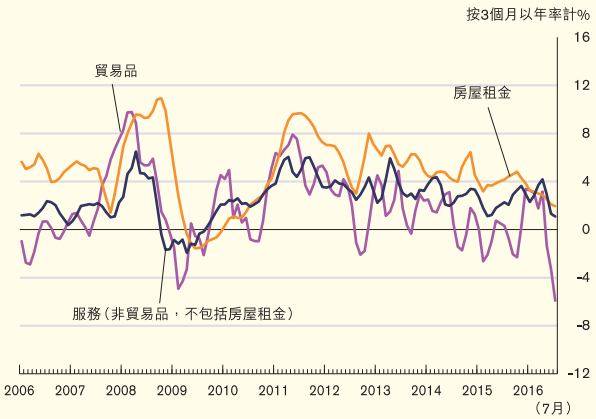
本地通脹壓力於第1季由於天氣因素導致基本食品價格急升而略有增強，但在第2季重拾下降趨勢。按年基本綜合消費物價指數通脹率由第1季的2.8%回落第2季的2.3%，並於7月份進一步放緩至2.0%（圖3.5）。反映通脹動力的按3個月以年率計的基本通脹率亦由4月份的3.5%降至7月份的-0.3%。通脹動力全面減弱，綜合消費物價指數所有的主要組成項目均錄得不同程度的放緩（圖3.6）。特別是受新訂私人住宅租約租金回軟影響，房屋租金項目延續2015年第4季以來的跌勢，而隨着食品通脹回落，貿易品的價格變動亦由4月份增加3.2%轉為7月份下跌5.9%。

**圖3.5**
**反映消費物價通脹的不同指標**




資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

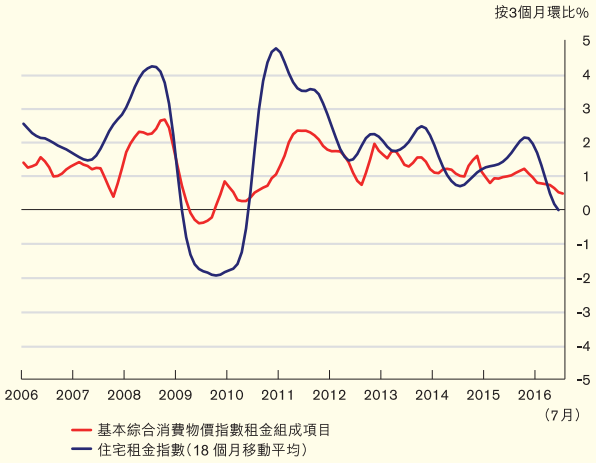
**圖3.6**
**按主要組成項目分類的消費物價通脹**




資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

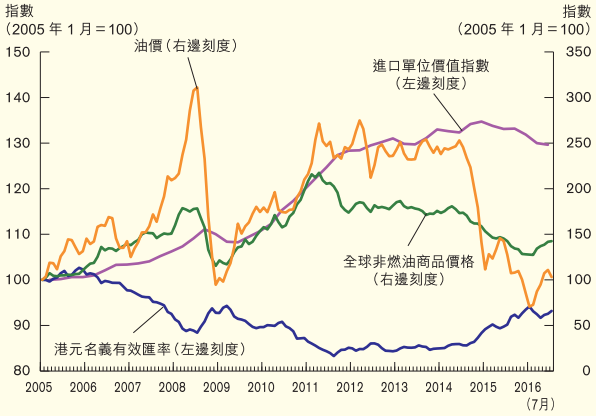
短期而言，按季通脹動力的上行風險應會維持受控。雖然產出缺口估計於第2季有所收窄，但仍為負值，應會繼續抑制本地營商成本，從而抑制服務通脹。此外，儘管新訂私人住宅租約租金於第2季內小幅回升，但仍低於去年同期的水平，未來應會帶動綜合消費物價指數的房屋租金項目進一步下跌（圖3.7）。外圍方面，港元強勢可望令進口價格通脹保持受控（圖3.8）。在此背景下，2016年本地通脹料會進一步放緩，政府預測2016年的全年基本通脹率為2.2%，低於2015年的2.5%。

**圖3.7**
**綜合消費物價指數租金項目及市場租金**




資料來源：政府統計處及差餉物業估價署。

**圖3.8**
**商品及進口價格**




資料來源：政府統計處及國際貨幣基金組織。

通脹前景面臨各種不明朗因素。下行壓力方面，若英國脱歐的衝擊及其對全球經濟的影響較預期更嚴重或更為持久，則由此產生的投資者情緒變化及全球金融市場波動會使本地物業市場面臨更大的下行風險。若本地住宅物業市場進一步整固，則會影響房屋租金，並引發負財富效應，拖累消費者情緒。此外，鑑於香港與歐盟之間存有相對緊密的貿易聯繫，若歐洲經濟受到英國脱歐嚴重影響，香港的短期增長前景可能會惡化，導致香港的負產出缺口惡化，從而對本地勞工市場造成衝擊，加劇通脹率下降的壓力。然而，在英國脱歐後，不明朗因素增加，美國聯儲局的利率正常化進程可能會較預期緩慢，短期可能為香港的貨幣狀況及本地需求帶來喘息的空間，從而可能在短期內對本地物業市場及租金提供支持。

# 專題3
# 香港的失業率：透過整體經濟及個別行業渠道的影響

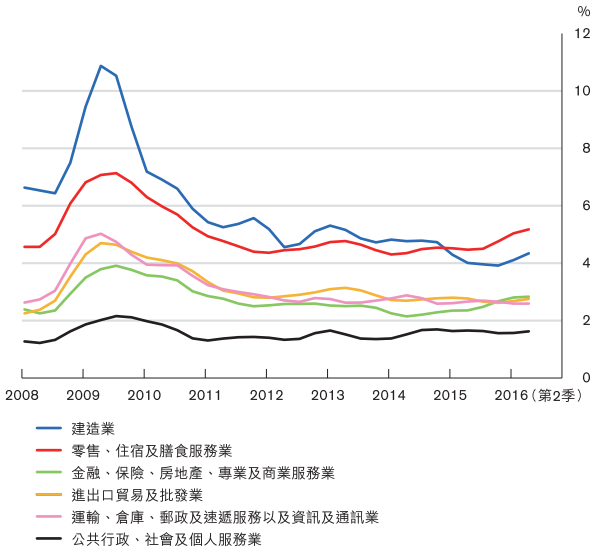
失業率自2011年年中以來一直維持於低位。我們早前的分析[15]顯示，勞工市場表現穩健，部分源於低技術勞工的供應緊絀及需求強勁。特別是過去數年入境旅遊業蓬勃發展，使僱用較多低技術勞工的零售及其他旅遊相關行業創造更多職位。

由於入境旅遊業自2015年開始步入低潮，旅遊相關行業的失業率於近幾個月上升，使整體勞工市場受壓。憂慮在於即使旅遊相關行業表現疲軟主要反映個別行業現象（即個別行業渠道），勞動力也未必能立刻從這些行業轉向其他行業。此外，有關行業表現疲軟亦可能是全部行業同樣面對的整體經濟現象（即整體經濟渠道）。在這種情況下，本專題分析整體經濟及個別行業渠道對整體失業率的影響，以助分析勞工市場的短期前景。

## *個別行業的失業率走勢*

隨着整體經濟動力減弱，部分主要行業失業率近期顯著回升（圖B3.1）。舉個例子，零售、住宿及膳食服務業經季節因素調整的失業率自2015年年中開始攀升，至2016年年中合共上升了0.7個百分點。然而，其他主要行業特別是公共行政、社會及個人服務業依然穩健，它們的失業率並無同步上升的趨勢，整體失業率於2016年上半年也僅微升約0.1個百分點。

**圖B3.1**
**個別行業的失業率**




資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

## *個別行業產出分析：針對個別行業或整體經濟的衝擊*

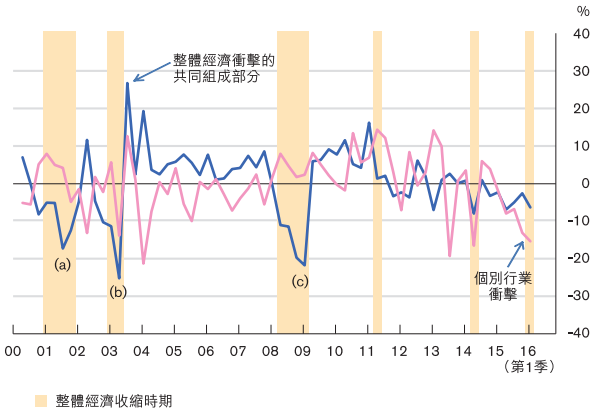
整體而言，這些現象似乎顯示，部分行業可能更大程度地受到針對個別行業的衝擊而非整體經濟衝擊所影響。我們發現零售及批發業正是一例。首先，我們利用純統計因素模型（a pure statistical factor model）[16]將個別行業本地生產總值增長率分為兩個部份。一部份只針對個別行業的衝擊，而另一部份則是受整體經濟衝擊影響的共同部份。[17]分解結果顯示，就近期零售及批發業的弱勢而言，負面的行業衝擊較整體經濟衝擊發揮了更重要的作用（圖B3.2）。因此，問題演變成勞動力在不同行業中轉移（以下簡稱行業轉移，sectoral shifts）導致整體失業率上升的角色。

[15] 請參閱本報告2012年9月及2014年3月兩期所刊載的專題2。

[16] 有關研究方法的更多詳情，請參閱Foerster等人(2011)「Sectoral versus Aggregate Shocks: A Structural Factor Analysis of Industrial Production」，《Journal of Political Economy》，第119(1)期，第1至38頁。

[17] 由於投入產出聯繫可導致部分行業衝擊被放大並被理解成整體經濟衝擊，因此，計及不同經濟行業的投入產出聯繫，有助增加估計兩種衝擊的精確性。然而，我們並無香港各行業投入產出聯繫的數據。

**圖 B3.2**
**零售及批發業增加價值按年增長率的分析**



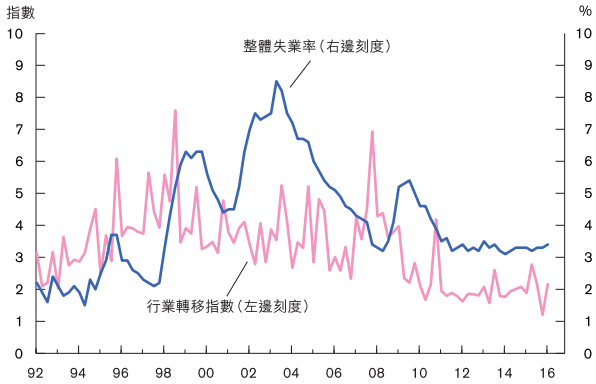

註： (a)資訊科技泡沫爆破及美國經濟下滑、(b)嚴重急性呼吸系統綜合症爆發及(c)全球金融危機影響。
資料來源：金管局職員估計數字。

## *行業轉移與整體失業率的關係*

理論上，由於勞動力從收縮行業轉移到擴張行業的過程並非能即時完成，因此，針對個別行業的衝擊可導致整體失業率波動。[18] 根據該理論，行業就業需求差異越大，整體失業率就越高。我們參考過往研究[19]，計算行業就業增長率標準差，並以此制訂了一個指數量度行業轉移的程度。由於個別行業的就業增長率亦可能反映了整體經濟衝擊的作用，我們利用統計因素分析，以撇除這些衝擊對就業增長率的影響。在編撰指數時，我們採納了《就業及空缺按季統計報告》內的就業人數，因該報告的數據較《綜合住戶統計調查》更久遠，行業細分更詳盡(超過50個行業)。

簡單的繪圖顯示行業轉移指數走勢與整體失業率大致同步(圖B3.3)。事實上，行業轉移指數與失業率在2001年以前的起跌及2004至2007年之間的跌勢一致。失業率在全球金融危機期間上升前，行業轉移指數亦出現急升。2010年後，該指數徘徊於低位，與橫行的失業率大致平排。

**圖 B3.3**
**行業轉移與失業率的關係**




資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

## *實證結果和整體經濟及個別行業衝擊的相對重要性*

為進一步了解行業轉移與整體經濟衝擊的影響，我們用以下5個變量構建了一個向量自迴歸(a vector auto-regression)模型：實質本地生產總值增長、整體失業率、通脹率、3個月香港銀行同業拆息及行業轉移指數。[20] 實質本地生產總值增長有助於辨認整體經濟衝擊的影響，預期將與整體失業率呈負相關。納入通脹率有助容納菲利普斯曲線(Phillips curve)關係。利率的作用在於反映貨幣狀況的影響。最後，個別行業衝擊這條渠道由行業轉移指數代表，預期將與整體失業率呈正相關。數據樣本期為1992年第3季至2016年第1季。我們根據對數似然函數

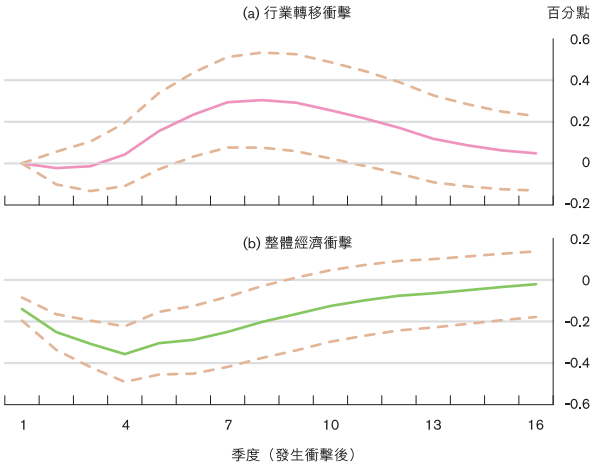
18 經典參考是Lilien (1982)「Sectoral Shifts and Cyclical Unemployment」，《Journal of Political Economy》，第90(4)期，第777至793頁。關於相關文獻的近期概述，請參閱Gallipoli and Pelloni (2013)「Macroeconomic Effects of Job Reallocations: A Survey」，《Review of Economic Analysis》，第5(2)期，第127至176頁。

19 該指數的計算方法有多種，請參閱腳註18所述的概述論文。我們的方法類似Mehrotra及Sergeyev (2013)「Sectoral Shocks, the Beveridge Curve and Monetary Policy」，Society for Economic Dynamics 2013年會議文件第919號。

20 該模型系統按標準的遞歸順序進行估算。行業轉移指數被放在估計順序的末位。因此，行業轉移指數可於同一季內對實質本地生產總值增長、失業率等衝擊作出反應，而這些變量對行業轉移指數的反應則起碼有一季的滯後。此外，我們亦進行了更有普遍性的反應函數分析(該分析所得的反應函數不會隨變量的估算順序而改變)，並得出類似的估算結果。

(log-likelihood)準則，選擇5季的滯後長度。向量自迴歸模型產生的反應函數(impulse response functions)合乎預期，它顯示若實質本地生產總值增長較預期快(被視為整體經濟衝擊)，將會降低整體失業率，而若行業轉移指數上升，則會推高整體失業率(圖B3.4)。

**圖B3.4**
**失業率對整體經濟衝擊及行業轉移衝擊的反應**




註： 假設行業轉移衝擊值為該指數上升一個標準差，整體經濟衝擊值則為本地生產總值增長1個百分點。實線表示反應函數，虛線表示標準誤差區間。
資料來源：金管局職員估計數字。

為進一步估算整體經濟及個別行業衝擊的相對重要性，我們對整體失業率進行了一次預測誤差變異(forecast error variance)分解。結果顯示整體經濟衝擊的影響於不同的預測期都比行業轉移的衝擊更重要(表B3.A)。以2年或以下的預測期為例，整體經濟衝擊解釋了逾50%的預測誤差變異。行業轉移衝擊的影響在1年以上的預測期才較顯著，佔預測誤差變異約7至25%。

**表B3.A**
**失業率的預測誤差變異分解**

| 預測期(季度) | 預測誤差變異分解(百分點) | | |
|---|---|---|---|
| | 行業轉移 | 整體經濟衝擊 | 失業率 |
| 4 | 0.4 | 61 | 34 |
| 6 | 7 | 62 | 26 |
| 8 | 18 | 58 | 20 |
| 16 | 25 | 46 | 16 |

註：為便於表述，本表未顯示其他變量的貢獻。
資料來源：金管局職員估計數字。

## *研究結果對當前勞工市場狀況的啟示*

本研究分析行業轉移及整體經濟衝擊對整體失業率的影響。我們發現在過去24年內，整體失業率的大幅變動主要由整體經濟衝擊而非行業轉移所推動，可能由於勞工流動性可以緩解行業轉移對整體失業率的影響。

在入境旅遊業表現欠佳及本地需求低迷下，零售及批發業正在走弱。我們的評估顯示，該行業呈現弱勢主要由針對該行業的衝擊而非整體經濟衝擊所導致。因此，所引發的不同行業勞工需求變動(即行業轉移)不太可能使整體失業率大幅惡化。[21] 然而，若整體經濟進一步轉弱，整體失業率可能會因整體經濟衝擊的影響而面對較大上升壓力。

[21] 儘管如此，以往的行業轉移可能主要發生於僱用相似類別勞工(例如技術類或非技術類)的行業，因此勞工流動性會限制這些轉移對整體失業率的影響。然而，如果行業轉移發生於僱用不同類別且替代性有限的勞工的行業，則這些行業轉移對整體失業率的影響可能會較大。