

3. 本港經濟

香港經濟於2018年下半年回軟，反映私人消費增長放緩及出口表現在中美貿易爭端下轉弱。隨着全球增長減慢，預期2019年實質本地生產總值增長亦會放緩。本港增長前景受貿易保護主義、美國貨幣政策的未來方向以及內地經濟表現等眾多不明朗因素及風險所影響。2019年本地通脹壓力應會保持溫和，而且其前景面臨上行及下行兩方面的潛在風險。

3.1 實體經濟活動

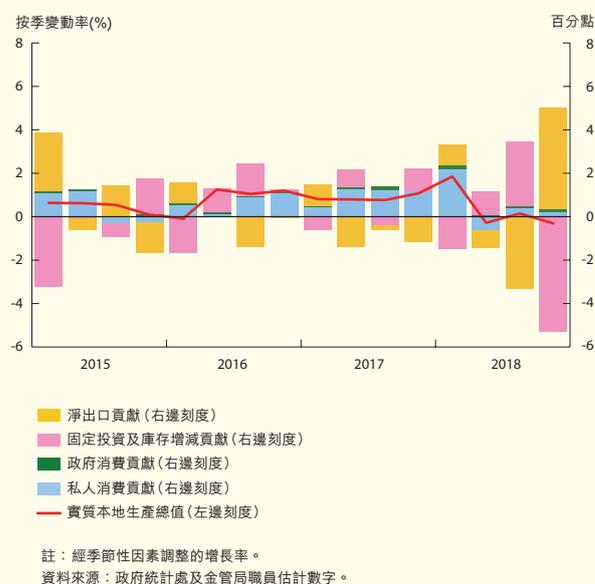
香港經濟活動於2018年下半年有所回軟。具體而言，經濟活動未能維持上半年的強勁動力，下半年本地生產總值（環比）增長率轉為小幅負數（表3.A及圖3.1）。按年比較，經濟增長亦放緩，第4季增長率為1.3%，低於趨勢增長，並拖累全年增長率由2017年的3.8%下降至2018年的3.0%。

表 3.A
實質本地生產總值增長

	半年增長率 (%)*		按年增長率 (%)	
	上半年	下半年	第1季	第2季
2017	1.9	1.7	4.4	4.0
			3.6	3.5
			4.6	3.5
			2.8	1.3
2018	2.2	-0.1		
10年平均	(2008年上半年至2017年下半年)	1.3	(2008年第1季至2017年第4季)	2.7

* 基於以開支面編製以及經季節性因素調整的本地生產總值物量指數計算。
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



經濟活動轉弱主要因為消費及出口受中美貿易衝突的直接或間接影響所拖累。或許因為經濟不明朗因素增加以及本地資產價格調整帶來財富減值效應，所以私人消費增速有所放緩（圖 3.1）。投資開支總額在營商信心脆弱下顯著下滑。香港對外貨物貿易表現亦轉差，於第 4 季中美兩國落實徵收額外關稅後尤甚（圖 3.2）。儘管如此，由於進口總額比出口總額的減速更

快，所以貿易淨額在第4季仍對本地生產總值有正面貢獻。專題3會更仔細地審視香港的貨物貿易表現，並會探討短期前景及其相關風險。

圖 3.2
實質進出口



隨着經濟活動減弱，就業職位增長似乎於2018年下半年有所放緩。總就業人數於2018年年底僅增加0.1%至約3,873,000人，增幅較2018年上半年的0.8%為低。由於產出及就業增長疲弱，勞動生產力大致保持平穩，並沒有大幅改善的跡象。

由於全球經濟增長進一步減慢，預期2019年本港經濟增長將會放緩。面對外圍環境挑戰，預期香港的出口表現仍會受壓。本地方面，儘管失業率低企及家庭收入增加將繼續支撐私人消費，但部分受消費者信心轉弱以及較早前資產價格調整所導致的財富減值效應所影響，預期私人消費增速將會放緩。就固定資本形成而言，前景可能變得更不明朗。雖然隨着房屋供應

增加，預期樓宇及建造活動仍會穩步增長，但企業可能隨着經濟不明朗因素增加而對資本投資變得更為審慎。香港採購經理指數等營商氣氛指標繼續在收縮區間徘徊，透過該指數對未來經濟增長的預測，預示短期內本地生產總值按年增幅將進一步減慢。政府預測2019年實質本地生產總值增長介乎2至3%，而私營機構分析師的最新增長預測介乎1.5至2.7%。本港增長前景受到上兩章所述的多項不明朗因素及風險影響。

3.2 通脹及失業率

儘管本地通脹壓力在近月持續累積，但仍處於溫和水平。按年比較，基本綜合消費物價指數於2018年第3季及第4季分別錄得2.8%及2.9%的升幅，高於上半年2.4%的平均升幅。反映通脹動力的按3個月以年率計的基本通脹率於近期亦有所回升，從2018年7月的2.5%升至2019年1月的2.6% (圖3.3)。通脹動力輕微上升是由某些服務價格上升所帶動。早前新簽訂的私人住宅租金增長以及外出用膳價格加速上升繼續推高服務通脹 (圖3.4)。然而，近幾個季度的勞工成本壓力仍大致保持溫和 (圖3.5)。

圖 3.3
反映消費物價通脹的不同指標



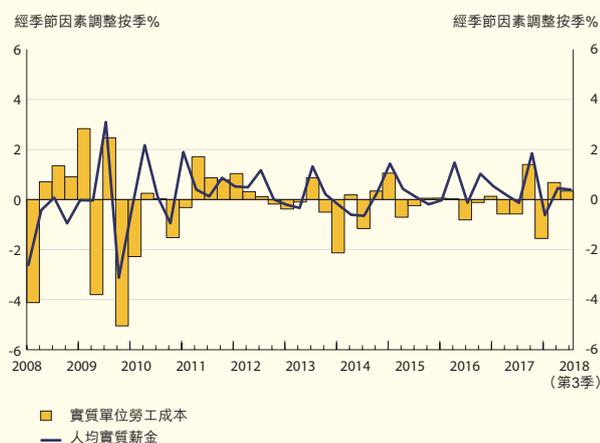
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 3.4
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 3.5
單位勞工成本及人均薪金



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

展望未來，2019年本地通脹壓力應會保持溫和。這主要反映本地增長動力減弱。然而，較早前的私人住宅租金升勢會繼續傳遞至消費者價格通脹。市場共識預測全年整體通脹率為2.2%的溫和水平，而政府預測基本通脹率為2.5%。

上述通脹前景面臨上行及下行兩方面的風險。下行風險方面，經季節性因素調整的失業率保持在約2.8%，是逾20年來的最低水平（圖3.6）。如果勞工市場出乎意料惡化，當前接近零的產出缺口則會轉為負數，有可能對通脹構成額外的下行壓力。另一方面，如果中美貿易摩擦緩和，令本地經濟表現勝於預期，則可能會推高本地通脹。

圖 3.6
失業率



資料來源：政府統計處。

專題3

中美貿易爭端對香港對外貨物貿易的影響：初步證據及啟示

引言

中美貿易衝突於2018年下半年逐漸白熱化：美國在7月6日及8月23日分別對價值340億美元及160億美元的從中國內地進口貨品加徵25%的關稅。緊接着這兩項舉措，中國內地亦對等額的美國貨品加徵25%的關稅作為回應。美國於9月24日再加碼，向價值2,000億美元的從中國內地進口貨品加徵10%的關稅。中國內地隨即對價值600億美元的美國貨品加徵5至10%的關稅作為回應。此後，兩國展開談判以避免進一步加徵關稅。

由於香港向來是這兩個經濟體之間的轉口港，加徵關稅難免會從貿易渠道對香港產生直接的影響。²⁶因此，中美貿易爭端對香港的宏觀經濟及金融穩定有重要啟示。本專題回顧香港近期貨物貿易表現，並探討其短期前景。我們亦會嘗試利用更精細的數據，分辨出受加徵關稅直接影響的貿易貨品，從而更仔細地審視加徵關稅的影響。

貨物貿易表現

我們為了分析關稅的影響，首先抽取六組香港轉口貨物數據，它們分別受到上一節所述的各輪加徵關稅所影響。在首兩輪加徵關稅中，美國主要對資本貨品及半製成品徵收關稅，而中國內地則主要針對農產品、化學品、醫療設備及能源設備徵收關稅。在第三輪關稅中，受影響的貨物範圍擴大，當中涵蓋更多消費品。為簡潔起見，我們將受到這三輪加徵關稅影響的貨物相應命名為清單1、清單2及清單3。

我們收集這些更精細的貿易數據後，集中分析香港轉口貨值的按年變動，以調整季節性因素的影響。此外，讀者在分析2018年9月的數據時亦需謹慎，因該月的貿易活動在一定程度上受超強颱風山竹所干擾。整體而言，本節的分析結果只應視為加徵關稅影響的初步證據。²⁷

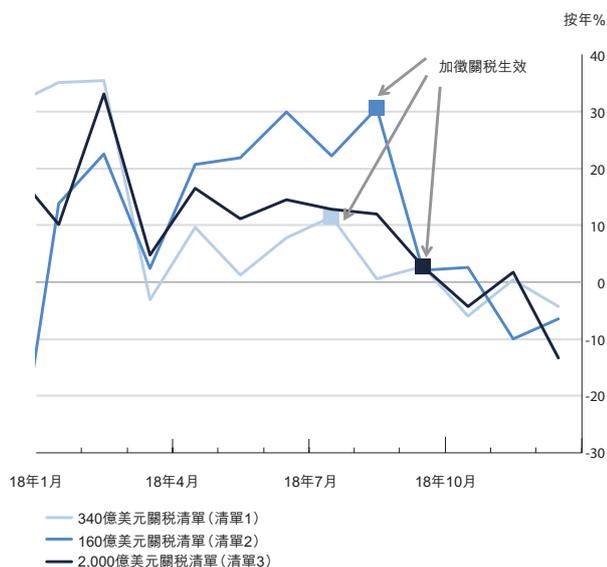
原產地為內地並受關稅影響的香港轉口

加徵關稅後不久，從中國內地經香港轉口至美國的相關貨品似乎已大幅減少或增長放緩（圖B3.1）。舉例而言，清單1及清單2的轉口增長在加徵關稅後首個月減慢，而清單3的轉口則錄得負增長。此外，三組清單的轉口於12月均錄得負增長。

²⁶ 當中亦可能透過間接渠道如金融渠道（例如由資產價格調整引致的金融狀況收緊）及不明朗因素渠道等產生影響。就後者而言，可參閱「專題2：不確定性對宏觀經濟的影響——貿易糾紛升溫對香港的啟示」，金管局《貨幣與金融穩定情況半年度報告》（2018年9月）。

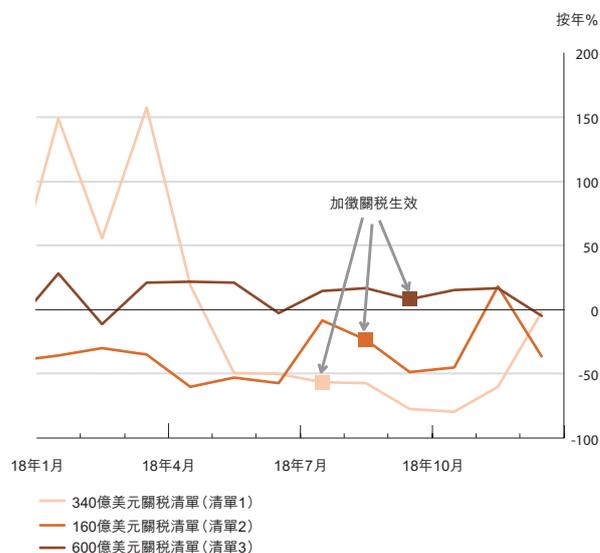
²⁷ 更完整的分析應排除其他因素並單獨分析加徵關稅的影響。然而，我們暫時未能獲得這些計量經濟學分析所需的數據。

圖 B3.1
2018 年來自中國內地經香港轉口至美國的貨物價值



註：估計數字。線條上的方塊表示關稅生效的月份。
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 B3.2
2018 年來自美國經香港轉口至中國內地的貨物價值



註：估計數字。線條上的方塊表示關稅生效的月份。
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

原產地為美國並受關稅影響的香港轉口

相比之下，由美國經香港轉口至中國內地的貨品則表現各異（圖 B3.2）。清單 1 的轉口似乎在加徵關稅後幾個月內大幅減少，然而在接近年底時卻有所回升。清單 2 的轉口全年大致處於負增長水平，而清單 3 的增長似乎大致平穩。

提前出貨 (Front-loading)

由於關稅在宣佈與最終實施之間有時差（或由於單純加徵關稅的威脅），企業可能會在預計關稅生效日期前增加受影響貨品的發貨。實際上，有一些資料與新聞報導均顯示這些提前出貨行為頗為普遍。部分私營機構分析師亦認為這些行為是加徵關稅前整體貿易數字表現強勁的部分原因。

更精細的貿易數據顯示某些關稅清單貨品曾出現一些提前出貨的跡象，但似乎僅涉及來自中國內地轉口至美國的貨品（圖 B3.1）。清單 1 及清單 2 的轉口增長率在各自的關稅生效前幾個月均有所上升。另一方面，由美國經香港轉口至中國內地的增長率（圖 B3.2）則無顯示企業有明顯的提前出貨行為。

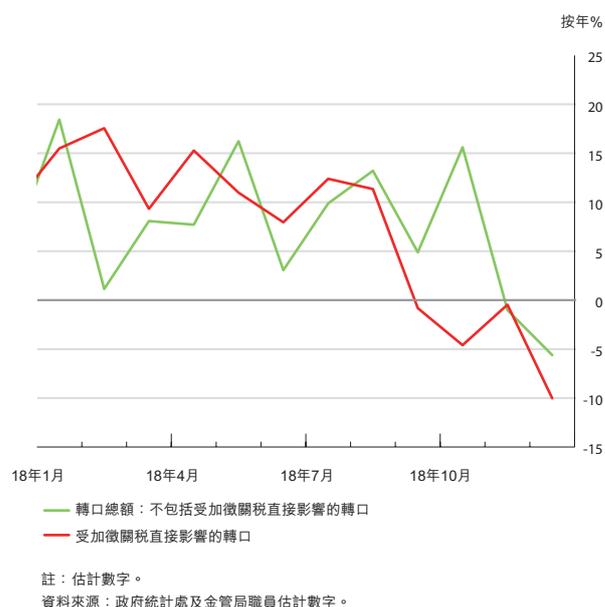
不受加徵關稅影響的香港轉口

值得注意的是，直接受加徵關稅影響的香港轉口（貨值）僅佔香港轉口總額約 4 至 5%。我們為了更完整地瞭解香港的貿易表現，亦應檢視不受加徵關稅影響的轉口。

我們發現不受加徵關稅影響的轉口於 2018 年的最後兩個月均錄得負增長（圖 B3.3）。另外，受關稅影響的轉口增長（紅色線）自第 3 季起跌幅明顯較大，反映關稅的影響顯著。

不受加徵關稅影響的轉口增長放緩，部分是反映更廣泛的外圍需求轉弱。隨着貿易摩擦持續導致不明朗因素增加、全球金融狀況收緊以及地緣政治風險上升，外圍需求有可能更廣泛地受壓。特別是貿易衝突已拖累全球經濟情緒及活動，這體現在主要股票市場的調整上。其他經濟體進口需求因而受到拖累，抑制香港對外貿易的表現。

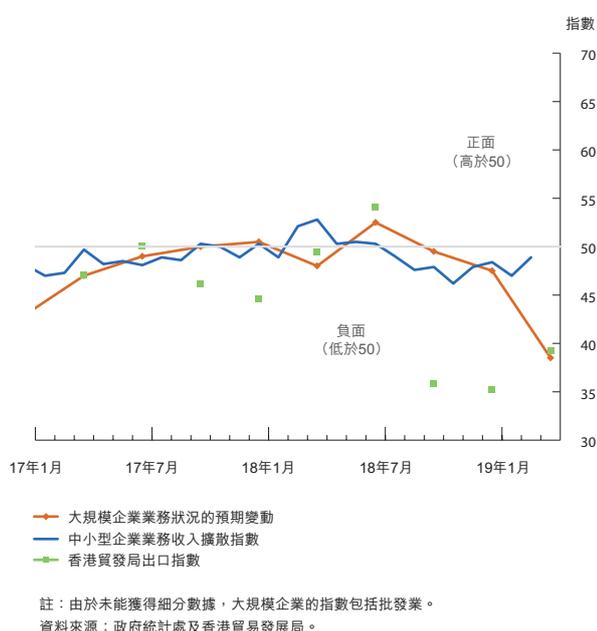
圖 B3.3
2018 年香港的轉口貨值



對香港的啟示

即使中美貿易摩擦緩和，香港貨物貿易的短期前景仍具挑戰。2019 年全球增長可能放緩（見第 2 章），勢將進一步抑制香港的出口表現。各類營商氣氛指標顯示不論大小規模的企業均看淡其業務前景（圖 B3.4），貿易行業的營商氣氛尤其低迷。物流等其他與貿易相關的行業亦可能會受到影響。

圖 B3.4
香港進出口行業的業務前景調查



作為香港的四大主要行業之一，貿易及物流業²⁸對本地生產總值及就業的貢獻約佔五分之一。因此，我們應密切留意中美貿易衝突對整體經濟及勞工市場的影響。由於中小型企業是進出口貿易業的主要僱主，而且它們的盈利率一般較低²⁹（圖 B3.5），因此更易受貿易衝擊所影響，從而波及它們聘用員工的意欲。中小型企業於 2017 年佔該行業總數達 99%，僱用人數佔 78%。³⁰若對外貿易狀況進一步惡化，可能會考驗本

地勞工市場的韌力。事實上，儘管該行業的失業率尚未出現惡化的跡象，但其就業人數自 2018 年 8 月以來已顯著減少（圖 B3.6）。

圖 B3.5
進出口貿易業過去五年的盈利率

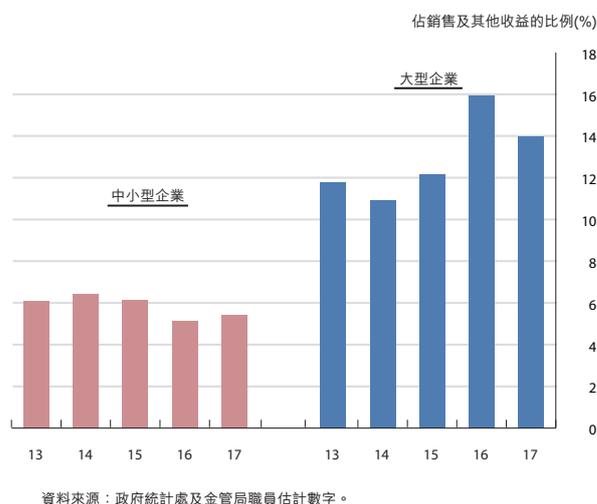
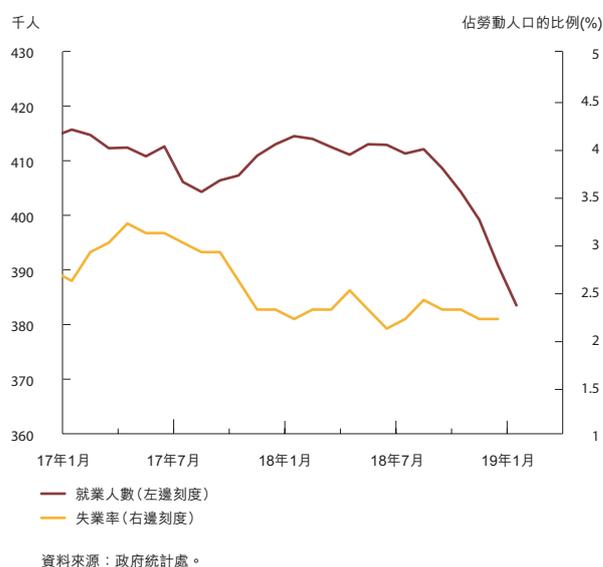


圖 B3.6
香港進出口貿易業的勞工市場狀況



²⁸ 除進出口貿易外，貿易行業亦包括批發行業。物流業包括貨運及倉儲服務以及郵政及快遞服務。

²⁹ 稅前盈利率（簡稱為盈利率）指盈利（並未扣除稅項、出售物業、機器及設備的收益／虧損、壞賬／撇賬、撥備等）與業務收益的比率。

³⁰ 按照常規定義，就非製造業企業而言，中小型企業是指僱員或就業人員少於 50 人的企業。

結論

本專題揭示中美貿易衝突正在衝擊香港的對外貨物貿易表現。更精細的數據顯示加徵關稅後產生了即時的負面影響，其中對由中國內地經香港轉口至美國的貨品的負面影響尤其顯著。有一些證據顯示企業有提前出貨行為。此外，不受加徵關稅影響的轉口於2018年年底時下滑，或反映更廣泛的外圍需求轉弱。隨着貿易摩擦持續導致不明朗因素增加、全球金融狀況收緊以及地緣政治風險上升，外圍需求有可能更廣泛地受壓。

由於全球增長減速，即使中美貿易摩擦緩和，香港貨物貿易的短期前景仍具挑戰。就行業而言，進出口貿易業將首當其衝，並有可能對整體經濟及勞工市場帶來負面影響。尤其是該行業的中小型企業的盈利率相對較低，可能更易受到影響。