

## 3. 本港經濟

由於私人消費減弱、投資開支減少及出口表現欠佳，香港經濟在2019年下半年收縮，並且步入自2009年以來首次的衰退。預計2020年的經濟表現將面臨很大的挑戰，而冠狀病毒疫情最近亦帶來顯著的下行風險。經濟前景正受到全球經濟增長放緩、中美貿易關係、中國內地的經濟表現以及本地社會事件的發展等眾多不明朗因素及風險所影響。鑒於經濟面臨各種阻力，失業率於2020年將可能進一步攀升。預期本地通脹壓力將有所緩和，不過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

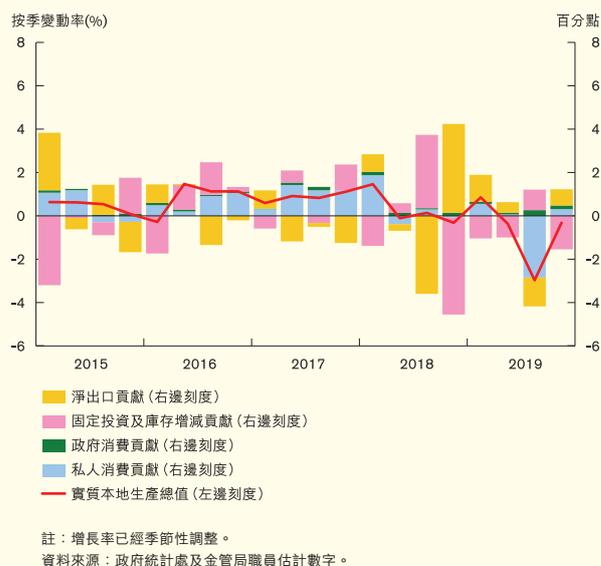
本港經濟在2019年下半年顯著收縮。按年比較，實質本地生產總值在第3季及第4季分別收縮2.8%及2.9%（表3.A）。受下半年經濟收縮拖累，全年經濟收縮1.2%，較2018年2.9%的增長為差，亦是自2009年全球金融危機以來首次錄得年度收縮。

**表 3.A**  
實質本地生產總值增長

	按年增長率(%)	
	第1季	第2季
2018	4.5	3.4
	2.6	1.1
	0.7	0.4
	-2.8	-2.9
2019	2.8	
10年平均	(2009年第1季至2018年第4季)	
	2.8	

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

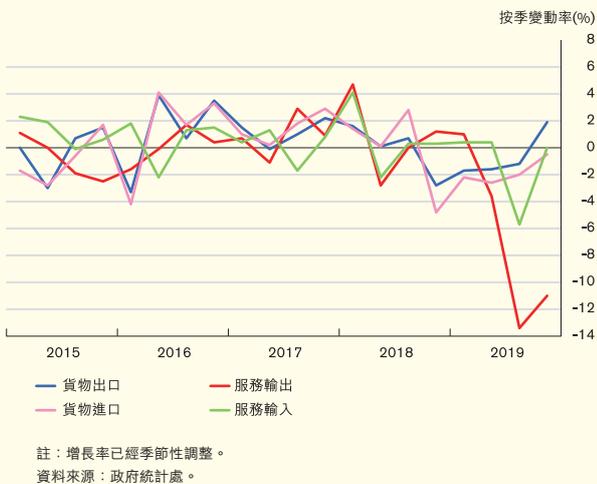


按季比較，經濟活動於下半年顯著放緩（圖3.1）。具體而言，實質本地生產總值於第2季、第3季及第4季先後下跌0.4%、3.0%及0.3%，顯示經濟已步入衰退。本地方面，私人消費是拖累第3季本地生產總值的主要因素。本地社會事件嚴重影響消費活動，經濟前景因而轉弱並打擊消費者信心，所以私人消費在第3季起顯著收縮。<sup>33</sup> 由於經濟不明朗因素增加及營

<sup>33</sup> 香港城市大學編製的消費者信心指數於2019年第3季及第4季分別下跌至52.8及68.7，創下自2008年第4季有紀錄以來的最低水平。

商氣氛轉差，投資開支總額維持疲弱，並拖低第4季本地生產總值。<sup>34</sup> 外圍方面，隨着中美貿易摩擦加劇、全球經濟增長轉弱及訪港旅客人數急劇下跌，香港的外貿表現繼續低迷（圖3.2）。<sup>35</sup> 在服務輸出急劇收縮的影響下，淨出口在第3季拖低本地生產總值，在第4季卻為本地生產總值增長提供支持，部分反映貨物貿易差額有所改善。

圖 3.2  
實質進出口



鑒於經濟正面臨巨大阻力，政府於2019年8月至12月期間推出多輪措施減輕市民的財政負擔、保障就業，並且支持企業，特別是支援中小型企業（中小企）以及受到嚴重衝擊的行業，例如零售、膳食服務、運輸及旅遊業。<sup>36</sup> 為了讓銀行有更大空間加大力度支持本地經濟及幫助緩和經濟周期，金管局於10月14日公布將銀行的逆周期緩衝資本比率由2.5%下調至2.0%，從而令銀行可釋放2,000億至3,000億港元的額外放貸額度予企業，包括中小企。

預計2020年香港的經濟表現將面臨很大的挑戰，而疫情最近亦帶來顯著的下行風險。由於部份行業在經歷社會事件造成的破壞之後仍未復甦，疫情將為這些行業帶來雙重打擊。然而，2020/21年度財政預算案中公布的一系列逆周期措施可為家庭及企業（特別是中小企）提供援助，其中包括向成年永久居民派發一次性現金及為企業在「中小企融資擔保計劃」下提供100%政府擔保的特惠低息貸款。<sup>37</sup> 金管局在2020年3月16日將銀行的逆周期緩衝資本比率由2.0%進一步下調至1.0%，將可讓銀行有更大空間加大力度支持本地經濟，尤其是因受疫情影響而短期內承受更大壓力的行業及人士。按本地生產總值組成部分分析，由於消費及營商信心脆弱，私人消費及投資將可能維持疲弱。雖然政府消費將支撐經濟增長，但隨着一些主要基建項目竣工，預計公共投資支出將相對低迷。外圍因素方面，預計中美首階段貿易協議短期內對本地經濟有輕微的正面影響。<sup>38</sup> 然而，全球經濟增長及貿易活動疲弱將繼續拖累香港的外貿表現。尤其是冠狀病毒爆發可能導致區內的供應鏈斷裂及跨境經濟活動（例如旅遊業）放緩，進而限制香港的出口表現。政府預測2020年實質本地生產總值增長介乎-1.5%至0.5%之間，而國際機構及私營機構分析師的增長預測平均為-1.5%。這種疲弱的經濟前景受到前面幾章所述的眾多不明朗因素及風險所影響。

### 3.2 勞工市場狀況

勞工市場在2019年下半年及2020年年初面臨更大的壓力。經季節性調整的失業率由2019年6月的2.8%多年低位上升至2019年12月的3.3%，並於2020年

<sup>34</sup> 採購經理指數自2018年4月以來一直處於收縮區間，在2020年2月更跌至33.1，為有紀錄以來的最低水平。

<sup>35</sup> 訪港旅客人數在2019年下半年按年急跌39.1%，其中內地訪港旅客人數大幅下跌（-40.8%），而零售銷售量下滑亦反映旅客消費減少。

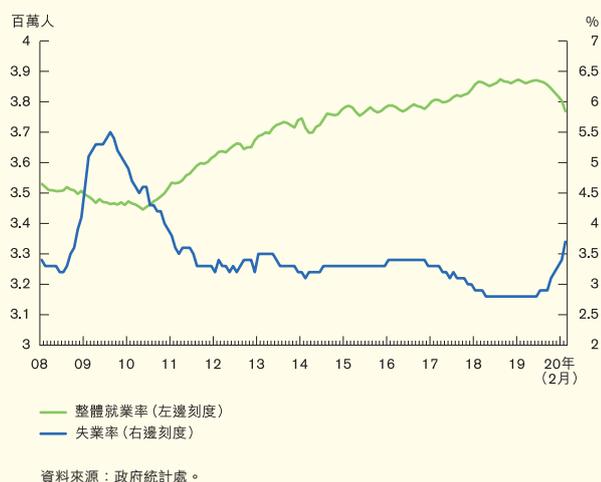
<sup>36</sup> 相關措施包括租金減免、為住宅及非住宅用戶提供電費補貼、在現行的中小企業融資擔保計劃下推出延遲償還本金的安排，以及推出新的九成信貸擔保產品等。

<sup>37</sup> 預算案中的其他紓困措施包括寬減上限以內的薪俸稅及利得稅、寬減住宅物業四季差餉和商業登記費等。部分銀行亦推出短期紓困措施，例如提供物業按揭貸款「還息不還本」的安排及為中小企提供援助貸款。

<sup>38</sup> 金管局內部分析結果顯示，雖然中美貿易協議的實際結果受眾多因素影響，但在短期內應該會對香港名義本地生產總值帶來輕微的淨提振作用。主要原因是隨着不明朗因素減少，消費及投資會增加。不過，由於降低已開徵關稅的正面影響將會受到可能出現的貿易轉移（貿易不再通過香港）的負面影響抵銷，估計協議對貿易的潛在影響有限。

2月進一步攀升至3.7%（圖3.3）。當中，零售、住宿及膳食服務業的失業率更升至6.1%的近十年高位，部分反映社會事件所造成的重創。<sup>39</sup> 隨着經濟動力減弱，整體就業人數於2019年下半年按年下跌0.5%並持續下降至2020年2月份的3,768,800人。其中，就業人數下降主要來自貿易、批發、零售、住宿、膳食服務及建造業。實質薪金在第3季亦按年下跌0.3%。展望未來，因應上述的疲弱經濟前景，勞工市場將會繼續面對更多挑戰，失業率很有可能進一步攀升。專題3將更詳盡探討勞工市場的近期發展及短期前景。

圖3.3  
勞工市場狀況



### 3.3 通脹

本地通脹壓力持續累積至2019年第3季，主要由於新鮮豬肉價格上漲的影響；其後經濟活動減弱，通脹動力亦逐漸放緩。按年比較，基本綜合消費物價指數於第3季增長3.3%，而增幅於第4季略為放緩至3.0%。反映通脹動力的按3個月以年率計的基本通脹率亦由2019年8月4.7%的高位回軟至2020年1月的2.1%。通脹動力放緩是由於多項消費物價指數組成項目所受的價格壓力有所減少。貿易商品方面，新鮮豬肉價格上漲導致基本食品通脹仍然明顯，不過

衣履等消費品及耐用物品的價格壓力仍然溫和。服務方面，隨着早前新簽訂的私人住宅租金增長放緩，消費物價指數租金組成項目的增長亦呈下降趨勢（圖3.5）。勞工成本壓力略為上升，但在最近幾個季度仍然維持在溫和水平（圖3.6）。

圖3.4  
反映消費物價通脹的不同指標



圖3.5  
綜合消費物價指數租金項目及市場租金



<sup>39</sup> 此外，建造業失業率在2020年2月上升至6.8%。

**圖 3.6**  
單位勞工成本



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

預計本地通脹壓力在短期內將有所緩和。本地方面，疲弱的經濟狀況及有所擴大的負產出缺口將繼續為本地通脹構成下行壓力。隨着私人住宅租金持續放緩，通脹中的房屋租金項目應進一步緩和。外圍方面，由於全球經濟增長疲弱及能源價格偏軟，預料進口通脹將保持溫和。市場共識預測 2020 年的整體通脹率將介乎 0.6% 至 3.7% 之間，而政府預測基本通脹率為 2.5%，整體通脹率為 1.7%。

此通脹前景受上行及下行兩方面的風險因素影響。一方面，鑒於估算的負產出缺口自 2019 年第三季以來已有所擴大，如果經濟惡化程度較預期嚴重（例如由於冠狀病毒的疫情持續），可能會進一步抑制通脹。另一方面，如果新鮮豬肉供應受阻的情況更嚴峻，將會為通脹帶來上行壓力。

## 專題 3 香港勞工市場的近期發展與短期展望

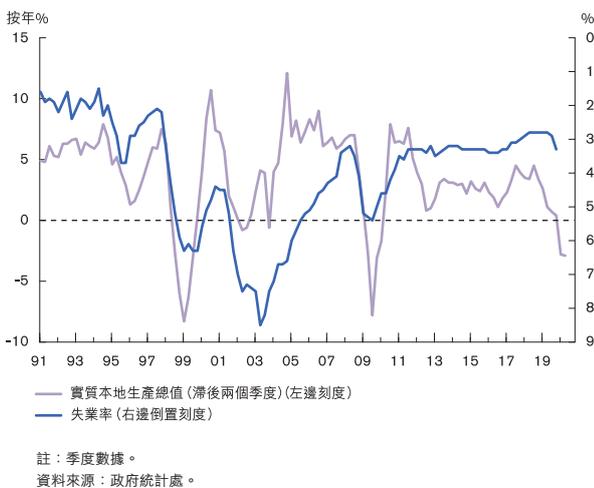
### 引言

儘管本港經濟明顯放緩，但2019年首9個月的失業率仍維持在2.8-2.9%的低位。隨着社會事件持續，失業率才較明顯地攀升至2019年底的3.3%。受冠狀病毒疫情影响，勞工市場在2020年將面臨更大的阻力。在此背景下，本專題分析勞工市場的近期發展及短期展望，包括探討為甚麼2019年頭三季整體勞工市場大致穩健（失業率幾乎沒有變化），以及這對未來發展有何啟示。本文亦檢視一些可能會導致失業率急劇上升的風險因素。

### 勞工市場近期發展

值得注意的是，部分由於調整勞工需求需要成本，所以失業率是一個滯後指標。事實上，失業率往往較實質本地生產總值的按年增長率滯後約兩至三個季度（圖B3.1）。這種滯後性質可以解釋為何當實質經濟活動在第3季急劇轉差時，失業率仍然低企於約2.9%。

**圖 B3.1**  
實質本地生產總值增長率與失業率



勞工需求方面，雖然中美貿易局勢緊張及本地社會事件分別對貿易和零售及旅遊相關行業的就業情況構成

沉重打擊，但一些主要行業仍能支撐整體勞工市場。具體而言，金融、商業、公共行政、社會及個人服務業的就業人數在2019年仍然保持增長，部分抵銷了貿易及零售業就業人數下降的影響（圖B3.2）。儘管經濟步入衰退，香港的金融體系仍保持穩健，而且金融科技發展及新股發行方面的金融活動亦非常活躍。這些因素都可能有助支撐金融及商業服務行業的就業市場。此外，包括教育、醫療保健及社工活動在內的公共行政、社會和個人服務業對經濟周期的敏感度似乎較低。相關係數分析顯示，雖然許多行業的就業人數與實質本地生產總值高度相關，但公共行政、社會及個人服務業對經濟周期的反應則較為中性。換言之，即使經濟放緩，這些行業的就業人數亦可能不會受到很大的周期性影響。

**圖 B3.2**  
2019年各行業就業人數變化

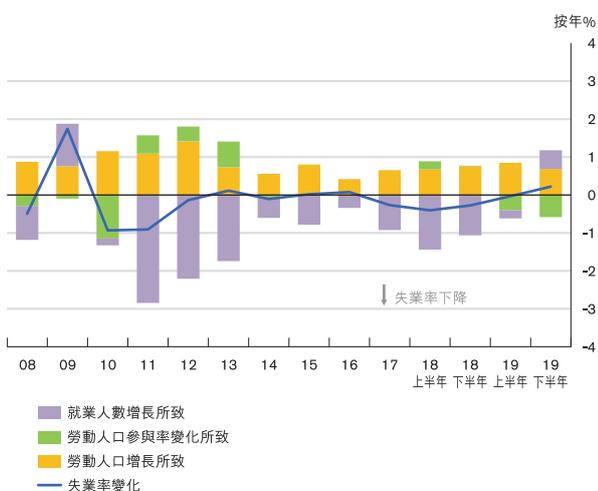


勞工供應方面，勞動人口參與率<sup>40</sup>由2018年的61.2%下降至2019年的60.5%，為失業率上升提供緩衝。圖B3.3顯示影響失業率變化（藍線）的各項供求因素。如圖表所示，勞動人口參與率（綠色柱）對2019

<sup>40</sup> 勞動人口參與率是指15歲及以上陸上非住院人口在勞工市場所佔比例。

年的失業率構成下行壓力。<sup>41</sup> 另一方面，就業人數於2019年上半年增加（紫色柱）亦有助壓抑失業率。然而下半年經濟顯著收縮，就業人數減少對失業率構成上行壓力。綜合而言，雖然經濟衰退期間就業人數減少，但較低的勞動人口參與率有助減輕2019年下半年失業率上升的壓力。

**圖 B3.3**  
導致失業率變化的因素



註：期內平均數。供求因素的分解並非精準。此處未顯示殘差。  
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

勞工市場結構的一些變化也值得留意。特別是自願兼職僱員所佔比例增加或有助公司留住員工。事實上，自僱人士及就業不足人士佔總就業人數的比例於近年分別下降至6%及1%，但自願兼職僱員人數則持續上升，成為總就業人口的第二大群組（2017年約7%）。<sup>42</sup> 因此，公司或可透過調整兼職僱員的工作時間，從而留住或聘用更多員工。我們的計算顯示，每周平均工時有所減少，由2010年48小時的近年高位下跌至現時約44小時，部分反映現時就業人口中有更多兼職人士。

總括而言，在某些支撐就業的行業及勞動人口參與率下跌的帶動下，整體勞工市場在2019年大部分時間大致保持穩定，情況直至年底時才隨着本地社會事件而轉差。基於這些觀察，下文轉而討論勞工市場的短期展望。

### 勞工市場的短期展望

由於勞工需求進一步萎縮所帶來的負面影響會抵銷勞動力供應減少所提供的輕微緩衝，因此勞工市場將會承受更大的壓力，失業率在2020年或會進一步攀升。勞工需求方面，物流、零售及旅遊業的就業情況尚未從2019年的社會事件的影響中復甦，便在短期內再受到經濟衰退及冠狀病毒疫情的雙重打擊。這些行業的中小企尤其脆弱。此外，疫情波及各種本地及跨境的經濟及金融活動，因此其他行業亦將面臨更大的壓力，而勞工需求大幅減少將推高失業率。勞動力供應方面，勞動人口參與率下降應能繼續減輕失業率上升的壓力，然而其作用可能相對輕微及只是暫時性。事實上，私營機構分析師預測，失業率將由2019年的3.0%上升至2020年的3.1–4.7%。

這疲弱的勞工市場前景受多項不明朗因素及風險所影響。例如，由於受兩方面互相抵消的因素影響，自願兼職僱員的比例增加對失業率的影響並不明確。一方面，當經濟進一步下滑，若企業認為裁員相對容易，失業率可能會上升；另一方面，若企業認為調整人手或工時比即時裁員較為簡單，則失業率可能不會大幅攀升。

更重要的是，失業率在經濟震盪時期的上升幅度往往較歷史平均趨勢急劇。因此，我們必須留意勞工市場的非線性調整。特別是相關的急速調整很可能與經濟衰退、疫情或企業破產和結業有關。下文將詳細分析這些現象。

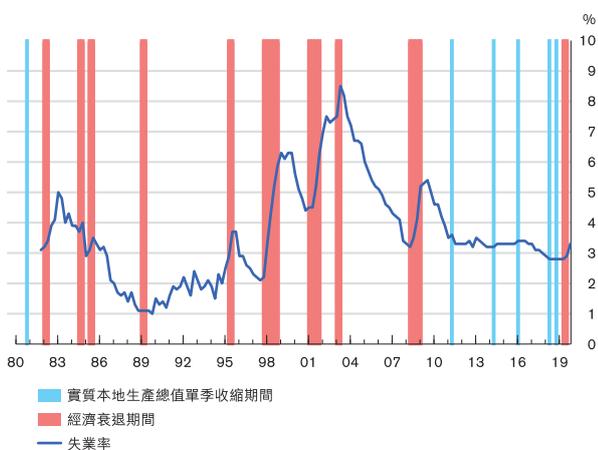
<sup>41</sup> 由於人口淨移入以及自然人口增長（後者的影響較小），勞動人口近年穩定增長。隨着潛在勞工供應增加，失業率亦可能上升（圖中黃色柱）。

<sup>42</sup> 就業形式包括全職僱員、就業不足僱員、自願兼職僱員、自僱人士、僱主及無酬家庭從業員。

### 經濟衰退

與單季的實質本地生產總值收縮相比，經濟衰退會導致失業率更急劇地上升（圖 3.4）。此外，經濟衰退越嚴重，失業率就越高（表 B3.A）。這與香港現時的情況頗為相關，因為經濟現已步入衰退，而貿易緊張局勢可能再現，以及本地社會事件及疫情亦可能在短期內持續。

**圖 B3.4**  
經濟衰退與失業率



註：衰退是指實質本地生產總值連續兩季或以上錄得按季負增長。  
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

**表 B3.A**  
經濟衰退與失業率

主要經濟衰退 (時期)	經濟衰退程度： 實質本地生產總值下降幅度	失業率變化 (百分點)
亞洲金融危機 (1997年第4季至1998年第4季)	5個季度 -9.0%	+3.8
全球金融危機 (2008年第2季至2009年第1季)	4個季度 -7.5%	+1.9
科網股泡沫爆破 (2001年第1季至2001年第4季)	4個季度 -1.1%	+1.9
沙士疫情爆發 (2003年第1季至2003年第2季)	2個季度 -2.5%	+1.1

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

### 疫情

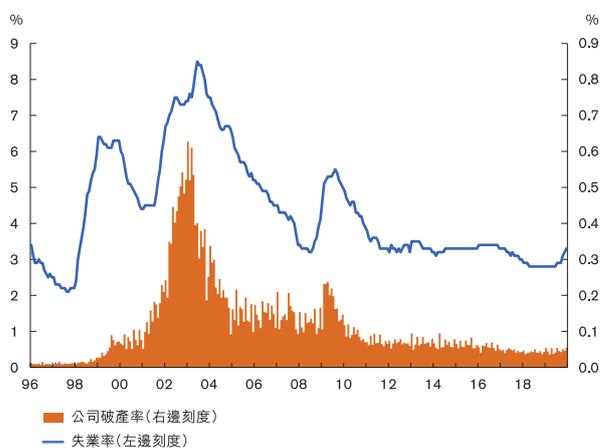
2003年沙士時期的經驗顯示，失業率及就業不足率可能會隨着經濟活動突然下滑而急劇上升。當時的失業率由2002年12月的7.4%上升至2003年6月的8.5%高位（另見表 B3.A）。由於一些員工被暫時停職或被要求放無薪假，就業不足率亦由3.1%上升至4.3%。

由於這次疫情的影響可能比沙士時期更大，因此失業率或會攀升得更快。箇中原因有兩個。首先，旅遊業在總就業人口所佔比例有所提高，由2002-2003年的4.4%上升至2018年的6.6%。雖然近年零售業在總就業人口所佔比例大致維持在8-9%左右，但現時業界越來越倚賴旅客消費。因此，與沙士時期相比，這次疫情導致的訪港旅遊業惡化可能對就業情況產生更大的影響。其次，2003年下半年推出「自由行」之後，訪港旅遊業及旅遊相關行業迅速復甦。然而現時再推出這類提振措施的可能性看來不大。當然，最終影響亦取決於疫情的持續時間及擴散程度。

### 公司破產及結業

公司破產及結業可能加劇職位流失，從而導致失業率迅速地攀升（圖 B3.5）。一些新聞報導指出，有零售店舖及小型企業正在結業或考慮在今年或租賃期結束後結業。相關風險似乎迫在眉睫。

**圖 B3.5**  
公司破產率與失業率



資料來源：破產管理署及政府統計處。

儘管如此，當局已公布提供租金減免、在現行中小企業融資擔保計劃下推出延還償還本金安排、推出新的（九成及百分百）信貸擔保產品，以及下調銀行的逆周期緩衝資本比率等多項紓困及流動性支援措施，應能為企業（尤其是中小企）乃至勞工市場提供一定支持。

## 結語

在某些支撐就業的行業及勞動人口參與率下跌的帶動下，整體勞工市場在2019年大部分時間大致保持穩定，情況直至年底時才隨着本地社會事件而轉差。隨着冠狀病毒的爆發以及經濟放緩的影響更為廣泛，失業率在短期內可能會進一步攀升。我們應密切監察經濟活動的發展、疫情以及企業破產和結業的情況，因為這些事件可能會導致失業率急劇上升。

關於我們的評估，有幾點值得注意。失業率可能低估了勞工市場的「不景氣」情況。例如，自願兼職僱員人數增加，而他們報稱為受僱人士，經濟放緩可能會令這種聘用形式更普及（例如，縮減工時以避免裁員）。雖然這或會抑制失業率上升，但工時及收入可能會出現更急速、更劇烈的下調。此外，企業亦可能會縮短營業時間或要求員工縮減工時或放無薪假，以應對整體需求下跌，而這種情況不會反映在失業率中（但會反映在就業不足率中）。

因此，僅以失業率作為衡量勞工市場「不景氣」的指標可能並不全面。為監察勞工市場狀況，我們應採取全面的方法，亦要審視就業不足率、勞工在不同就業形式之間的變動、平均工時、薪酬及收入，以及其他更為及時的指標（例如就業市場氣氛）。