

3. 本港經濟

受到淨出口轉弱及私人消費略為放緩所拖累，香港上半年的經濟增長動力持續疲軟。短期內經濟下行的風險因外部需求疲弱及全球金融狀況動盪而稍增。較長期而言，經濟前景仍然取決於歐元區危機的發展，以及其對全球宏觀經濟及金融狀況的影響。

儘管外圍環境情況嚴峻，勞工市場仍然持續緊張，失業率維持在3.2%至3.4%之間。由於外圍經濟情況前景極不明朗，縱使勞工需求持續旺盛，但前景仍不明朗。

由於內地通脹率下降、市場租金傳遞速度放慢及本地經濟增長乏力，本地通脹壓力得以紓緩。預期短期內通脹率會進一步緩和，但物業市場近期上升的動力可能會對通脹前景構成風險。

3.1 整體需求

上半年的經濟增長動力仍然疲弱。經季節因素調整的按季比較，實質本地生產總值於第1季增長0.5%，處於長期平均水平以下，隨後在第2季更稍為收縮0.1%（圖3.1）。實體經濟活動疲軟，大致受嚴峻的外圍環境所影響。淨出口在上半年轉弱，於第1季及第2季分別拖低本地生產總值增長0.9及2.2個百分點（圖

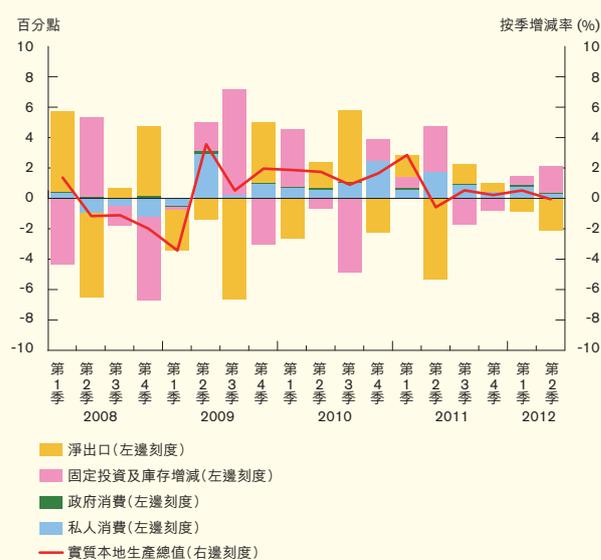
3.2）。在私人消費持續增長及總體投資支出復蘇的支持下，本地需求仍然堅挺，但並未完全抵銷第2季淨出口收縮的負面影響。此外，第1季及第2季的實質本地生產總值分別按年增長0.7%及1.2%，均遠低於其過去十年間的平均增長率。

圖 3.1
以2010年環比物量計算的本地生產總值



資料來源：政府統計處。

圖 3.2
對實質本地生產總值按季變動百分比的貢獻



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

實體經濟的短期前景仍然疲弱，並沒有明顯重拾增長動力的跡象。外圍環境持續困難，包括來自歐元區的需求低迷，以及美國及中國內地增長持續面對不少阻力，預期將拖累香港的出口。這可能導致消費及商業信心欠佳，本地需求受到抑制，最終影響整體經濟。由於收入增長放緩或收入前景轉弱，本地私人消費或會經歷階段性疲軟。宏觀經濟不確定因素增加，亦有可能對私人投資支出構成壓力。另一方面，2012/13年度政府財政預算案的財政刺激措施，包括多項基建工程陸續動工及已實施的若干特別紓緩措施，應有助支持經濟增長。最新調查結果顯示，公司及家庭對短期前景持更加謹慎的態度。金管局職員編製的綜合領先經濟指標的環比增長乏力及其6個月增長率低企(表3.A)，亦預示2012年餘下時間的經濟活動將會放緩。隨著經濟前景轉弱，政府於8月將2012年的本地生產總值增長率預測修訂為1.0至2.0%，而今年較早前公佈的數值則為1.0至3.0%。市場分析員亦逐步調低其預測值，於9月平均為1.8% (圖3.3)。

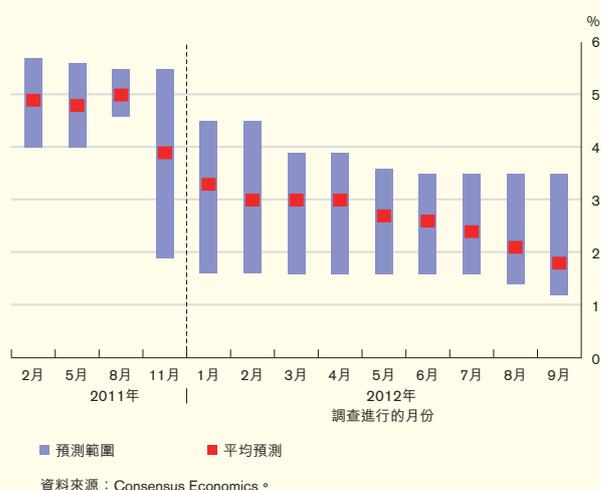
表 3.A
同步經濟指標及領先經濟指標的近期走勢

	2012年						
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
	(1個月變動百分比)						
同步經濟指標	-2.6	+3.0	-2.1	+1.1	-1.6	+1.2	-1.9
領先經濟指標	+1.1	+1.0	+0.4	+0.7	+0.0	+0.3	-0.1
	(6個月變動百分比)						
同步經濟指標	-1.3	+0.6	+0.1	-0.3	-0.4	-1.1	-0.5
領先經濟指標	+1.1	+2.6	+3.3	+3.6	+3.7	+3.6	+2.4

附註：領先經濟指標的6個月變動率常用於檢測經濟週期轉折點。

資料來源：金管局職員估計數字。

圖 3.3
2012年實質本地生產總值增長的共識預測



以上論及的基準經濟前景仍然受很多不確定的因素所影響。一方面，全球經濟日趨不明朗，令金融市場狀況及資金流可能大幅波動，為香港的增長前景蒙上陰霾。在最壞的情況下，歐元區危機加劇或全球經濟同時轉弱，或會導致香港陷入衰退。另一方面，若外圍環境趨於穩定，例如歐元區危機引發的憂慮得以紓緩、發達經濟體系進一步推出貨幣寬鬆政策，或內地經濟增長在政策的帶動下恢復升勢，均可令香港經濟重拾較快的增長動力，但卻可能會為本地資產市場帶來一定程度的過熱壓力。

3.2 本地需求

消費

由於職位增長穩定及收入上升，上半年的私人消費大致靠穩，但增長動力有放緩跡象，環比增長率由第1季的1.2%下跌至第2季的0.5%（圖3.4）。其中消費品（特別是耐用品）需求緩慢上升，而服務消費增速亦有所下降，部份原因是金融市場活動並不活躍。一定程度上由於股價回落、經濟及收入前景轉弱，所以消費意欲於第2季更趨謹慎。今年餘下時間內，儘管收入持續上升及失業率低企，但預期私人消費增幅不大。目前，2012年私人消費增長的市場共識預測為3.9%，不及2011年8.2%的增幅的一半。

圖 3.4
私人及政府消費



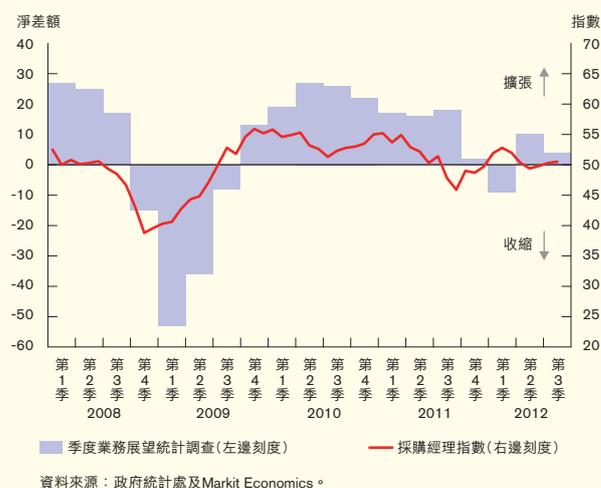
政府消費於第1季及第2季分別增長1.4%及0.7%。然而，根據2012/13年度政府財政預算案，預計經常性公共開支實質增長6.8%，略高於2011/12年度的6.5%升幅，因此預期政府消費在未來會較快地增長。

投資

整體投資支出在經歷兩個季度的收縮後，於第1季及第2季有所反彈，對本地生產總值增長分別貢獻0.5及1.7個百分點。固定投資因私人建築工程蓬勃及企業資本開支重振而穩健增長。多項大型基建項目陸續動工亦令公共建築活動保持活躍。庫存投資則維持穩定。

由於私人及公共建築工程將穩步開展，以及可能帶動資本投資，因此固定投資可能將於2012年的餘下時間內穩定增長。然而，根據最新季度業務展望統計調查及採購經理指數，營商氣氛已經轉弱（圖3.5），將一定程度上對短期私人資本開支構成壓力。最新的市場共識預測顯示，固定投資於2012年將增長5.5%，低於2011年的7.5%。

圖 3.5
營商氣氛



3.3 對外貿易

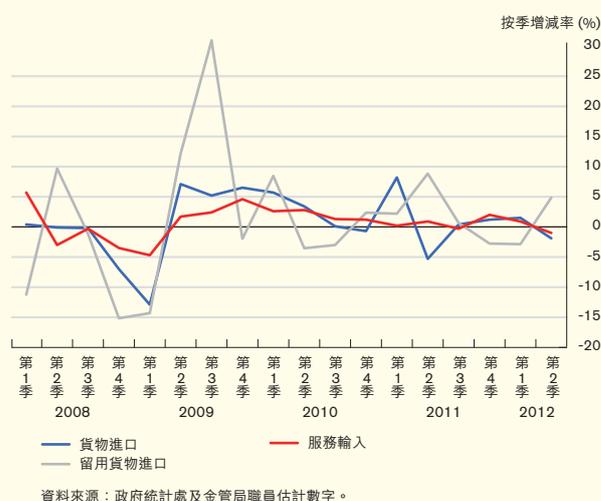
上半年香港的出口表現頗為疲弱。由於發達經濟體需求萎縮及亞洲區內貿易量放緩，貨物出口繼第1季按季小幅增長1.1%後，於第2季減少3.5%（圖3.6）。服務輸出亦失去動力，繼第1季上升0.7%後，於第2季下降0.1%，主要反映對運輸和貿易相關服務的外部需求疲弱，以及金融及商用服務輸出表現不佳，而第2季的旅遊服務輸出亦有增長放緩跡象。

圖 3.6
貨物出口及服務輸出



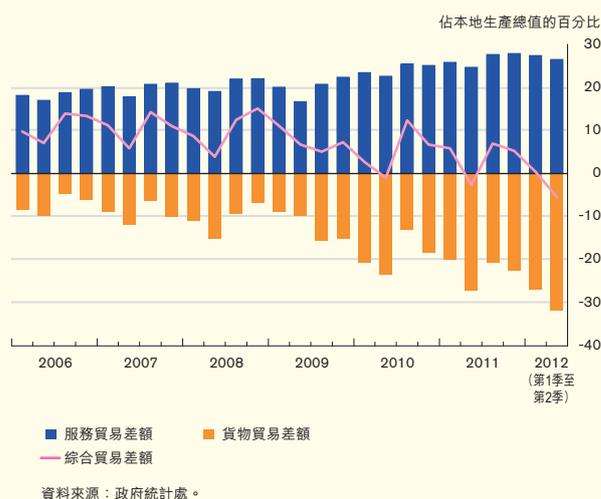
貨物進口於第1季上升1.5%，隨後於第2季下跌1.9%（圖3.7）。儘管出口帶動的進口需求疲軟，但本地消費及投資繼續為整體貨物進口提供支持。然而，服務輸入繼第1季錄得0.9%小幅增長後，於第2季下降1.0%，主要因為貿易相關服務輸入轉弱，以及金融服務需求不振所致。

圖 3.7
貨物進口及服務輸入



整體而言，對外環節已嚴重拖累香港經濟。淨出口於第1季和第2季分別拖低經濟增長0.9和2.2個百分點。未經季節因素調整的綜合貿易帳也由去年上半年錄得151億港元（相當於本地生產總值的1.6%）的順差，轉為2012年上半年238億港元（相當於本地生產總值的2.5%）的逆差（圖3.8）。

圖 3.8
按組成項目劃分的貿易差額(以金額計)

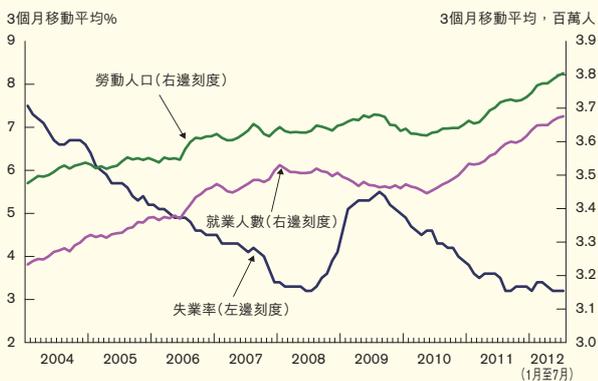


短期內，外部需求仍將疲弱，尤其是歐洲經濟狀況惡化，以及美國和中國內地增長動力轉弱，令香港的出口前景受壓。最新季度業務展望統計調查結果顯示，貨物貿易行業的營商環境正在惡化，而香港貿發局出口指數也自2011年第3季度以來持續處於收縮區域。根據專業分析師及共識預測顯示，商品出口的名義增長會由2011年的10.1%下降至2012年的2.7%。如果以實質增長計，有關的預測增幅或會更低。服務貿易方面，訪港旅遊的增幅有可能因內地經濟增長放緩而收窄，加上貿易相關及運輸服務的需求下滑，將對服務輸出構成壓力。由於本地需求及區內貿易量有所放緩，貨物進口及服務輸入預計將增長輕微。

3.4 勞工市場狀況

雖然外圍環境困難重重，但勞工市場仍然緊絀。經季節因素調整的3個月移動平均失業率在2012年首7個月的平均值為3.3%，並於7月維持在3.2%的低水平（圖3.9）。就業人數由1月的363萬人進一步增長至7月的368萬人的紀錄高位，同期的整體勞動人口參與率亦由60.4%升至60.9%。高技術和低技術環節均呈現充分就業的局面，表現頗為全面。特別是零售業、住宿及膳食服務業、金融、保險、專業及商用服務業等主要行業的就業人數，在第1季達到數季以來的高位後，一直維持在較高水平。本報告專題2對勞工市場緊絀的原因進行分析並評估其前景。

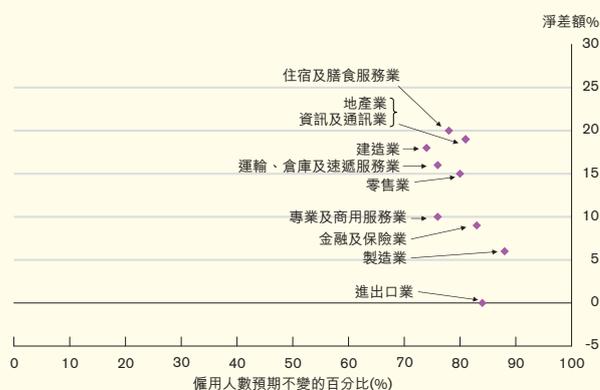
圖 3.9 勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

短期內，新一批畢業生會繼續擴充勞工供應，而市場能否吸收新增的勞工供應量，則主要取決於本港經濟抵禦外部衝擊的能力。2012年第3季最新的季度業務展望統計調查結果顯示，幾乎所有行業的受訪者均預期短期內就業人數會有所增長，說明勞工需求有望保持旺盛（圖3.10）。然而，招聘意欲易受營商環境及經濟前景影響，而此二者都因為外圍經濟狀況的不明朗因素增加而蒙上陰霾。

圖 3.10 2012年第3季業務展望統計調查—就業

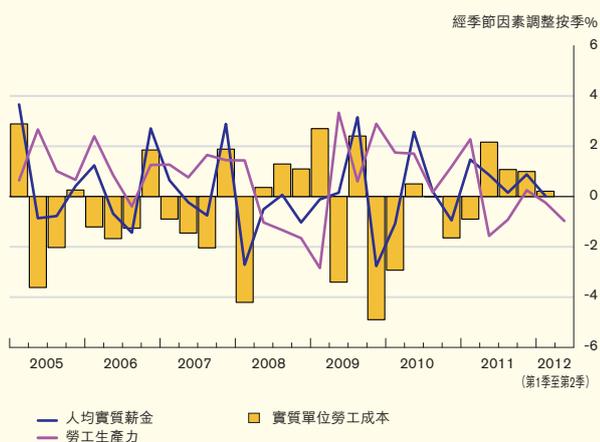


註：
1. 「淨差額」指預期「上升」的受訪者百分點減去預期「下降」的受訪者百分點。
2. 行業分類以最新的《香港標準行業分類 2.0 版》(HSIC V2.0) 為準。
資料來源：政府統計處。

雖然潛在產出因勞動人口參與率上升而在上半年持續增長，但整體需求疲弱卻令實際產出的增長放緩，使產出缺口顯著收窄，並有可能已於2012年上半年內令其由正值轉為負值。然而，產出缺口收窄似乎並未影響勞工市場，失業率仍維持在相對較低的水平。

勞工市場緊絀使勞工成本壓力持續上升。2012年第1季及2011年第4季的人均實質薪金較之前6個月增長1%（圖3.11）。與此同時，經濟增長動力減弱，對勞工生產力構成壓力。因此，實質單位勞工成本於2012年第1季及2011年第4季分別按季增長0.2%及1%。

圖 3.11
單位勞工成本及勞工生產力



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

在全球經濟狀況脆弱的背景下，短期內本港經濟產出或會持續低於潛在水平。視乎本港經濟抵禦外部衝擊的能力，產出缺口或會進一步下降。然而，需求持續減弱，或會有助抑制工資成本在勞工市場緊張的情況下面對的上升壓力。

專題 2

勞工市場緊絀的困惑：市場會否保持穩健？

香港經濟自2011年第2季起表現疲弱，但失業率仍持續徘徊在近3.2%的低位，情況實在令人困惑。經仔細研究統計數據後發現，除了正面的招聘意欲可能緩衝了經濟放緩對勞工市場的影響外（圖B2.1），一些長期的結構性因素亦可能在改善市場的穩健性方面擔當了重要角色。本專題闡述該等結構性因素及其日後會為勞工市場帶來的影響。

供應方面，人口變化限制了經濟體系內低技術勞工的供應。隨著人口老化及出生率偏低，年青組別（15至24歲）的人口數目一直按年減少（圖B2.2）。大專教育的普及令越來越多年青人選擇繼續求學，亦為勞動人口帶來顯著影響。¹⁵由於學歷程度上升有助投入勞工市場的高技術環節，因此低技術環節的年青組別勞工供應相應減少（圖B2.3）。¹⁶

圖 B2.1
招聘意欲

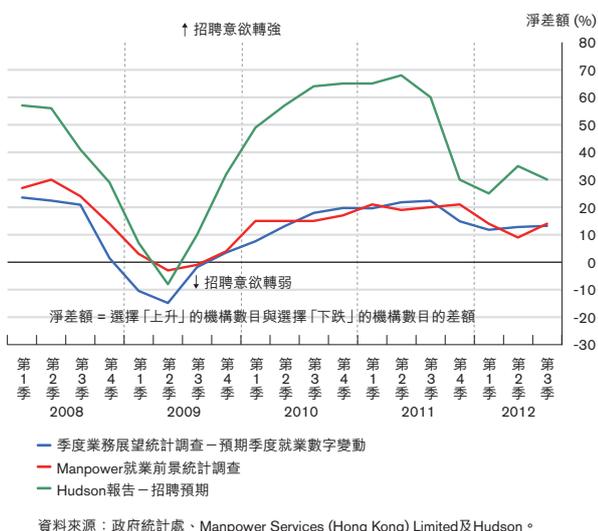


圖 B2.2
人口的年齡結構

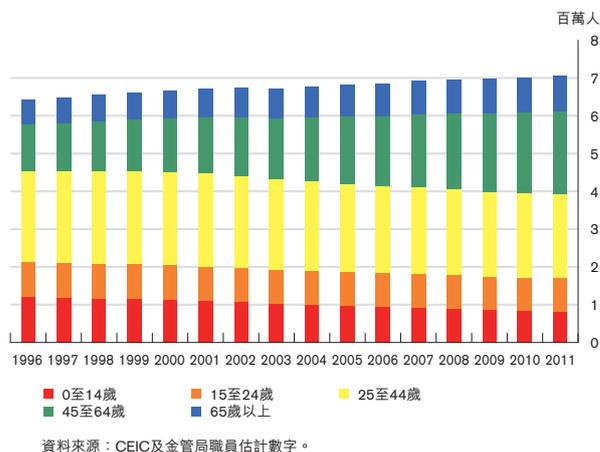
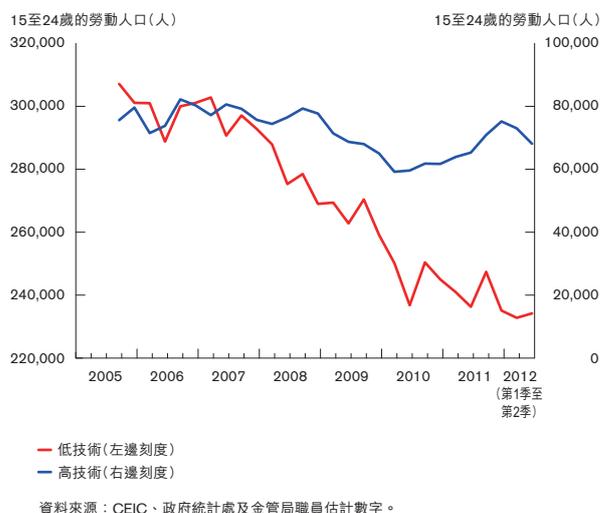


圖 B2.3
年輕一代勞動人口



勞工供應及需求的結構性因素

供應及需求雙方面的因素似乎同時對增加勞工市場的穩健性產生了作用，特別是在佔勞動人口超過60%的低技術環節。¹⁴

¹⁴ 我們將(a)經理及行政人員、專業人員及輔助專業人員歸類為高技術環節；及將(b)文書支援人員、服務工作及銷售人員、工藝及有關人員、機台及機器操作員及裝配員、和非技術工人歸類為低技術環節。

¹⁵ 教育統計數字顯示，於2006年至2011年期間，專上教育學生的入學數字增加約78,000人，大致相等於同期年青組別勞動人口約70,000人的跌幅。

¹⁶ 於1996年第2季至2012年第2季期間，低技術勞動人口僅增加約73,000人，遠低於同期高技術勞動人口增加的529,000人。

需求方面，2003年推出的「自由行」計劃增加了對低技術勞工的需求，因大部份旅遊相關行業，例如零售業、住宿及膳食服務業等，工作性質均偏向低技術環節（表B2.A）。¹⁷上述旅遊相關行業亦相對勞工密集，即按每個單位的增加價值計，需要投入較多的勞動力（表B2.B）。隨著這些行業急速擴展，低技術勞工的需求亦有所增加。

表 B2.A
不同行業的勞工需求

勞工需求的組成部份	高技術(%)	低技術(%)
製造業	23	77
建造業	0	100
進出口貿易及批發業	49	51
零售業	9	91
住宿及膳食服務業	3	97
運輸、倉庫、郵政及速遞服務業	29	71
資訊及通訊業	85	15
金融及保險業	77	23
地產業	46	54
專業及商用服務業	43	57
社會及個人服務業	42	58

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

表 B2.B
不同行業的勞工密集程度

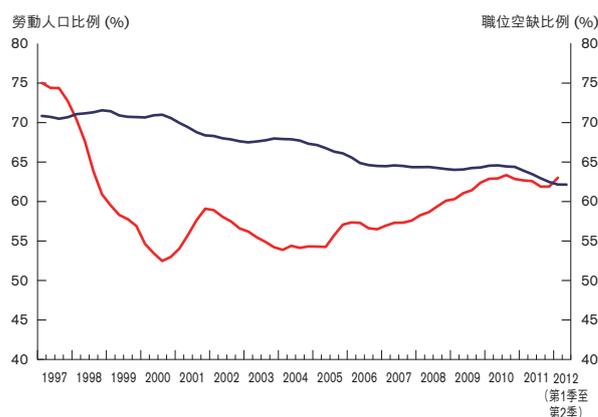
	勞工密集程度 (2009至2011年間 就業人數/ 生產總值(以百萬計))		2004至2011年 平均產出增長(%)
	2009至2011年間	2004至2011年	
製造業	4.9	-0.8	
建造業	4.8	-0.4	
進出口貿易業	1.5	8.1	
批發及零售業	4.9	8.5	
住宿及膳食服務業	5.0	6.3	
運輸、倉庫、郵政及速遞服務業	3.0	5.3	
資訊及通訊業	2.3	3.6	
金融及保險業	0.8	11.1	
地產業	1.7	0.7	
專業及商用服務業	3.3	5.0	
公共行政、社會及個人服務業	3.1	1.8	

資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

對整體勞工市場狀況的影響

由於勞工供應受壓及需求殷切，勞工市場的低技術環節漸趨緊絀（圖B2.4）。尤其低技術環節的職位空缺率與失業率的比率（用作計量失業人士再就業的容易程度）自2003年以來一直呈上升趨勢，顯示勞工市場狀況緊絀（圖B2.5）。

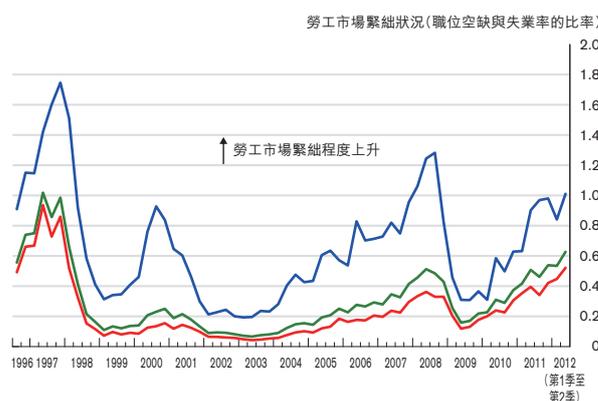
圖 B2.4
低技術人員的勞工需求及供應



— 低技術勞工供應(左邊刻度)
— 低技術勞工需求(右邊刻度)

資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 B2.5
勞工市場緊絀狀況



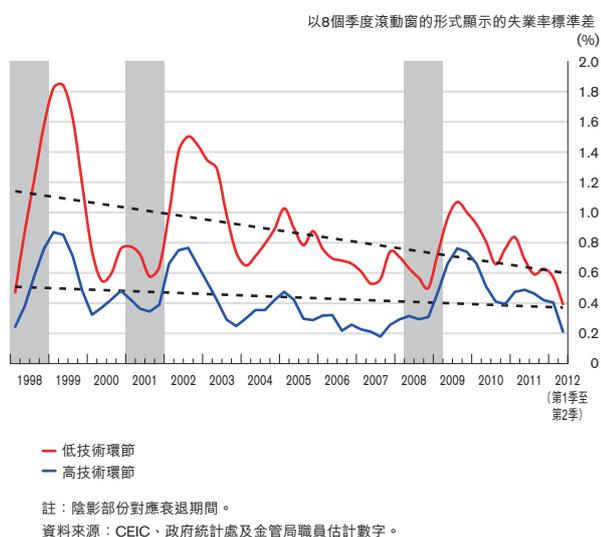
— 高技術環節
— 整體
— 低技術環節

資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

¹⁷ 我們根據2009年第1季至2012年第1季期間各行業的高技術及低技術職位空缺的比例，估計各個行業對高技術及低技術勞工的需求。

上述供應與需求的動態變化已大致解釋了低技術環節為何近年來更趨穩健。圖B2.6顯示，低技術環節失業率於過往1990年代末及2000年代初的經濟下滑期間尤其波動，並且是構成整體失業率上升的主要因素。然而，在過往十年，其波幅有所收窄。在近期的環球金融危機期間，低技術環節更趨穩健，不過當時並無大量公司破產，或許亦有助紓緩對勞工市場的影響。

圖 B2.6
失業率的波動



由於低技術環節佔了整個勞工市場的主要部分，這個環节日趨穩健，或許有助減低日後整體勞工市場的脆弱性。撇除會導致大量破產個案或訪港旅客數字暴跌等主要衝擊，失業率升至1990年代末及2000年代初水平的機會不大。

3.5 消費物價

本港通脹壓力於2012年首7個月內持續下降。按3個月以年率計算，基本通脹率由1月的5.3%逐步下降至7月的3.1%（圖3.12）。撇除較為波動的基本食品及能源組成項目，基本核心通脹率於同期亦有所下跌，反映通脹壓力的下降趨勢或會持續一段時間。受惠於環比通脹動力減弱，按年基本通脹率亦由1月6.7%的高位下降至7月的4.2%。

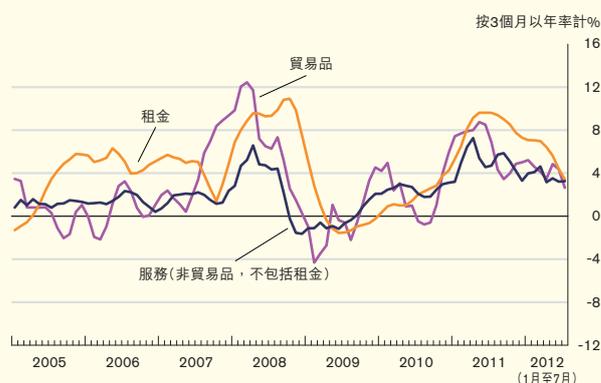
圖 3.12 反映消費物價通脹的不同指標



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

通脹動力全面下降，綜合消費物價指數所有主要組成項目通脹均錄得下跌。具體而言，由於住宅租金上升的傳導速度持續放緩，因此租金組成項目通脹進一步下降（圖3.13）。貿易品組成項目的通脹率亦由1月份的5.2%放緩至7月份的2.6%，主要反映較為波動的基本食品通脹。

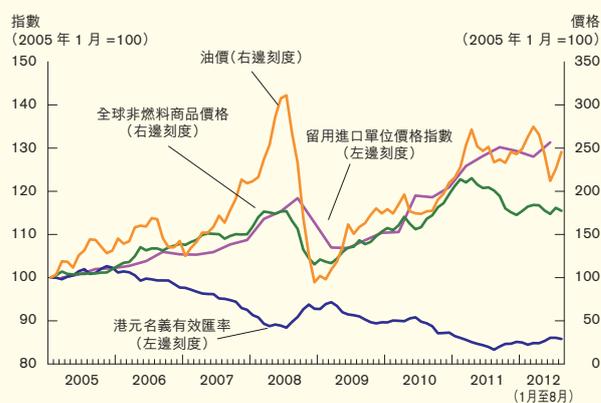
圖 3.13 按主要組成項目分析消費物價通脹



資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

縱使內地通脹放緩及全球增長前景看淡，進口價格通脹率仍有所回升（圖3.14）。按季以年率計的進口價格通脹率由2011年第4季的-2.9%降至第1季的-3.9%後，反彈至第2季的10.7%。按最終用途分類分析，進口價格通脹率主要由原材料的進口價格所推動（圖3.15）。

圖 3.14 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。

圖 3.15
對進口價格通脹的貢獻

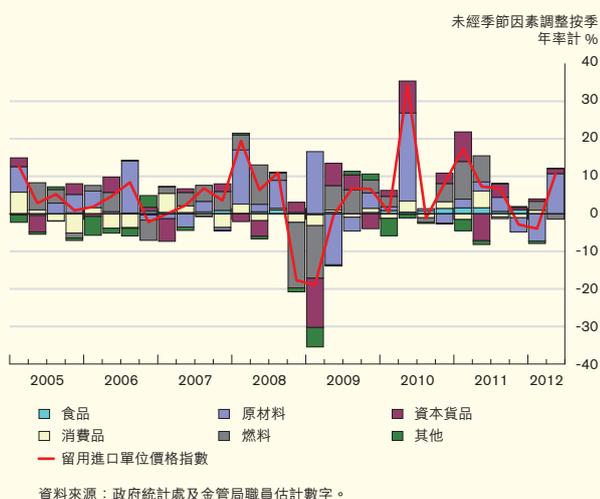


圖 3.17
香港及內地的食品通脹



展望未來，通脹壓力相信會進一步紓緩。一方面，估計產出缺口於第2季轉為負值，將有助於抑制勞工成本壓力。另一方面，住宅租金的過往增長對綜合消費物價指數租金組成項目的傳導速度預期會持續放緩（圖 3.16）。內地食品通脹紓緩於短期內亦有望平抑本港食品通脹（圖 3.17）。就2012年全年而言，政府預測的整體通脹率及基本通脹率分別為3.7%及4.3%，而最新市場共識預測的整體通脹率為4.1%。

通脹前景面臨一些風險。上行因素方面，主要食品生產國不穩定的天氣情況，例如美國近期的旱災，或會刺激全球食品及商品價格，對進口價格前景構成上行風險。發達經濟體系的貨幣寬鬆措施，特別是美國實施新一輪量化寬鬆措施，亦可能加劇全球商品及資產價格的上升壓力。此外，本港物業市場近期的升勢或會持續，最終會於未來某個時間推高本地通脹壓力。下行風險方面，歐洲主權債務危機或會進一步惡化，對全球經濟活動以及本地通脹壓力構成負面風險。

圖 3.16
綜合消費物價指數租金組成項目及市場租金

