3. 本港經濟

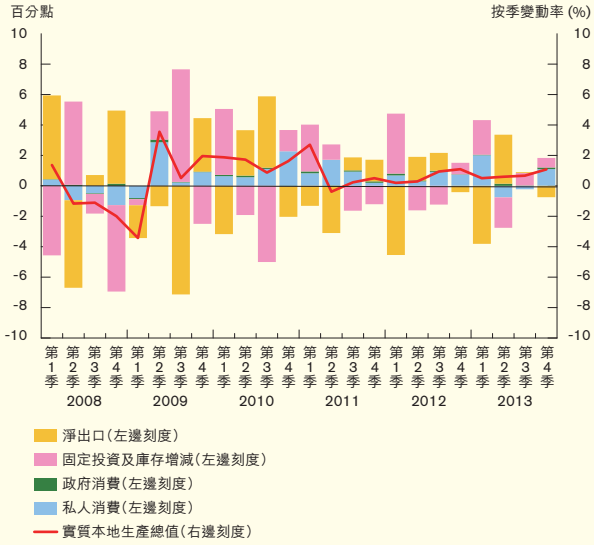
在本地需求強勁及出口表現改善的支持下，香港經濟增長於2013年下半年加快，而且勢頭有望於2014年進一步增強，但仍將面對主要來自美國貨幣政策正常化進程所產生的諸多不明朗因素。至於本地通脹，將因為住宅物業租金增長放緩而受到一定遏抑。

3.1 實體經濟活動

在本地需求強勁及外部需求逐步復蘇的背景下，香港的實質本地生產總值於2013年第3季的按季增長率加速至0.7%，第4季則達到1.1%（圖3.1）。就業狀況穩定及收入普遍提高，令私人消費保持動力，而政府消費亦穩步增長。機器及設備的購置表現穩健，刺激整體投資增加，有助抵銷較弱的樓宇及建造活動。同時，得益於先進經濟體系的逐步復蘇，以及在中國內地經濟強健的持續支持下，出口表現有所改善（圖3.2）。然而，由於留用進口增速超過出口，導致淨出口繼續拖累實質本地生產總值的增長。

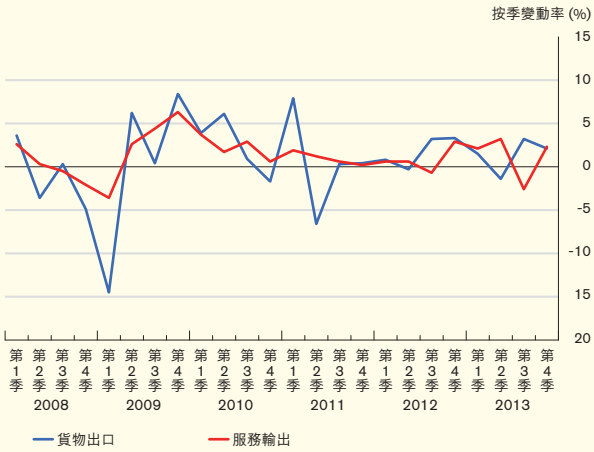
第3及第4季的實質本地生產總值按年增長率保持穩定，分別為2.8%及3.0%。以2013年全年計，實質本地生產總值增長率由一年前的1.5%回升至2.9%，但仍低於過往十年4.5%的平均按年增長率。然而，勞工市場狀況大致保持穩定，失業率於第4季輕微下降至3.2%，就業總人數以穩健的速度增長。專題2探討近年來儘管本地生產總值增長低於趨勢水平，但勞工市場卻保持穩定的若干可能原因。

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。

圖 3.2
貨物出口及服務輸出



資料來源：政府統計處。

展望未來，香港經濟增長有望於2014年略為加快。由於先進經濟體系的復蘇步伐已更為明確，而且中國內地經濟仍然大致穩健，因此外部需求將有望進一步支撐出口表現。本地需求方面，隨著全球貿易復蘇，本地消費信心維持正面、勞工市場保持穩定，以及收入前景改善的支持下，私人消費將溫和增長。然而，在樓市降溫影響下，房屋財富效應可能會轉弱，甚至拖累消費。基建工程繼續推進，私人部門樓宇及建造活動回復增長，以及機器及設備購置因商業前景改善而持續增加，亦會帶動經濟增長。儘管如此，由於紓困措施的規模及範圍均有縮減，財政政策已略微趨向緊縮。

根據金管局職員編製的綜合領先經濟指標，其6個月增長率正穩步提速，顯示香港經濟增長將於2014年上半年略為加快（表3.A）。就2014年全年而言，市場分析師預計香港實質本地生產總值增長率將介乎2.8-4.0%之間，平均增長率約為3.5%。政府也預料增長率將加快至3.0-4.0%之間。

表3.A
同步經濟指標及領先經濟指標的近期走勢

	1個月變動百分比		6個月變動百分比	
	同步經濟指標	領先經濟指標	同步經濟指標	領先經濟指標
2013年				
1月	1.1	0.9	7.5	4.0
2月	0.1	0.3	6.1	4.1
3月	0.9	0.4	5.5	4.0
4月	1.3	0.5	5.9	3.6
5月	-0.8	0.3	3.8	3.2
6月	0.0	-0.1	2.6	2.3
7月	-1.2	0.3	0.2	1.8
8月	0.0	0.3	0.1	1.8
9月	0.5	0.5	-0.3	1.9
10月	0.4	0.3	-1.2	1.6
11月	2.1	0.8	1.8	2.2
12月	0.6	0.5	2.4	2.8
2014年				
1月	2.5	0.5	6.2	3.0
2月	不適用	0.4	不適用	3.1

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。

雖然經濟前景相對上正面，但仍存在諸多不明朗因素及風險。下行風險方面，美國聯儲局逐漸減少購買資產及利率正常化的速度和規模仍不明朗，是主要的外來風險。任何重大不利發展均有可能導致金融市場、資金流及流動性狀況加劇波動，並通過貿易及金融渠道令香港的增長前景蒙上陰影。此外，由於中港兩地的經濟關係日益密切，如中國內地經濟增長較預期慢，則可能對香港造成負面影響。本地方面，物業市場仍然是主要焦點所在。利率最終會上升，而且中期而言住宅單位供應將會增加，令現時已估值過高及交投淡靜的物業市場面臨下行壓力。假如市場對美國聯儲局的貨幣政策作出負面反應，或資金流向發生顯著逆轉，更可能加速樓價下調，進而威脅到宏觀經濟及資產價格廣泛調整。

上行風險方面，先進經濟體系及中國內地經濟的表現假若較預期為佳，會提振全球經濟增長及國際貿易，或可提高香港外部需求，並因為消費情緒改善而有利刺激消費支出。

專題2
再探香港勞工市場緊絀的困惑

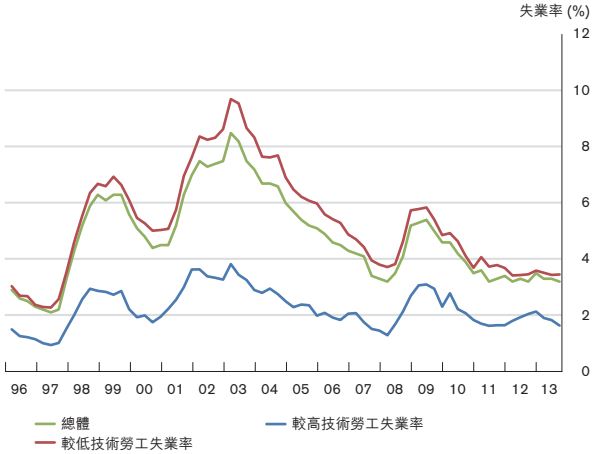
香港經濟在近年只錄得溫和增長，但本地勞工市場卻一直處於緊絀的狀態。2012及2013年，失業率僅在3.3%的低位附近徘徊，就業增長強勁抵銷了勞動人口參與率上升的影響。另一方面，實質本地生產總值增長分別放緩至1.5%及2.9%，而過往十年的長期平均增長率為4.5%。此種情況似乎與一般的觀察恰好相反，因為負產出缺口通常與失業率上升同步發展。

本專題提供近幾年香港勞工市場緊絀的若干可能原因。我們的分析顯示，特定的結構性因素加強了勞工市場上較低技術環節的穩健性。此外，經實證分析，我們發現勞工市場的技術不匹配情況及摩擦性失業(frictional unemployment)均在下降。我們也發現，在全球金融危機爆發後，香港經濟增長有所放緩，而其潛在增長率也可能同告下降，因此二者相差可能不如想像中大。

勞工市場適應能力增強的結構性因素

整體失業率有時候未能充分反映勞工市場不同環節個別發展的情況。按工作技術階層進行細分研究，近幾年較低技術階層的失業率逐步回落，即使在經濟增長放緩的情況下仍保持穩健(圖B2.1)。[10] 不過，其實自2003年以來，較低技術階層的失業率一直呈下降趨勢。

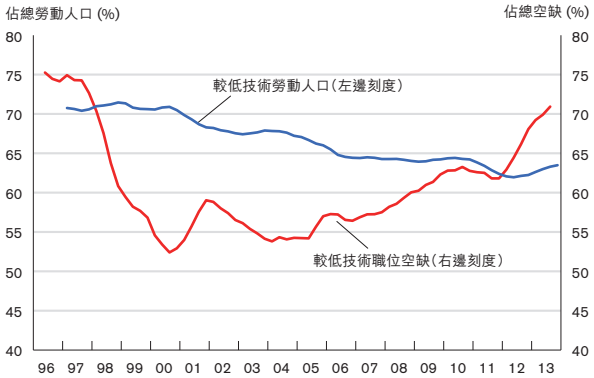
圖 B2.1
按技術環節劃分的失業率



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

我們在2012年9月的《貨幣與金融穩定情況半年度報告》已經指出，人口變化以及訪港旅客在推出「自由行」計劃後強勁增長，改善了較低技術階層勞工市場的穩健性。[11] 尤其是年青組別人口減少，加上他們更多投入較高技術環節，導致勞工市場較低技術環節的年青組別勞工供應相應減少。與此同時，推出「自由行」計劃增加了勞工相對密集的旅遊相關行業的就業機會。由於勞工供應受壓但需求殷切(圖B2.2)，較低技術環節的勞工市場呈現愈加緊絀的結構趨勢。

圖 B2.2
較低技術階層的就業人口和職位空缺率



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

[10] 在本研究中，技術階層按職業劃分。較低技術勞工階層包括文書支援人員、服務及銷售人員、工藝及相關人員、機械設備操作及裝配人員以及非技術勞工。較高技術勞工階層包括管理人員及行政人員、專業人員以及助理專業人員。

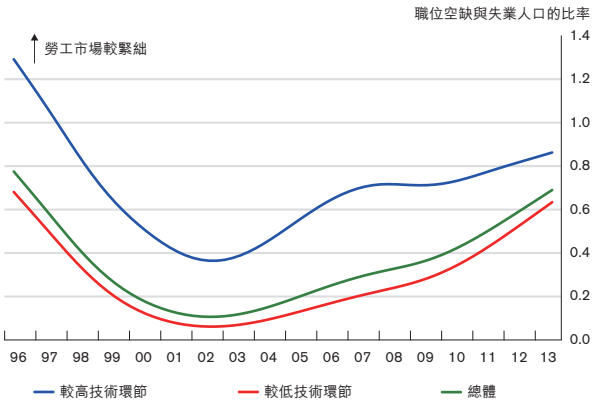
[11] 詳見金管局(2012)，「勞工市場緊絀的困惑：市場會否保持穩健?」，《貨幣與金融穩定情況半年度報告》，9月，第30至32頁。

技術匹配情況改善

由於勞工市場較低技術環節變得愈加緊絀，近幾年香港的摩擦性失業也可能有所下降。根據職位空缺與失業人口的比率，粗略顯示不同技術環節的勞工市場緊絀程度有趨向一致的傾向（圖B2.3），這意味著不同技術階層勞工找工作的難易程度越來越接近。這可以理解為技術不匹配的狀況在減少。就此而言，技術不匹配指勞工市場在適當的*技術環節*上將失業勞工與職位空缺進行匹配的能力。但應指出，技術不匹配狀況減少不代表特定行業沒有出現人力供需失衡，近期本地建築業就是例證。

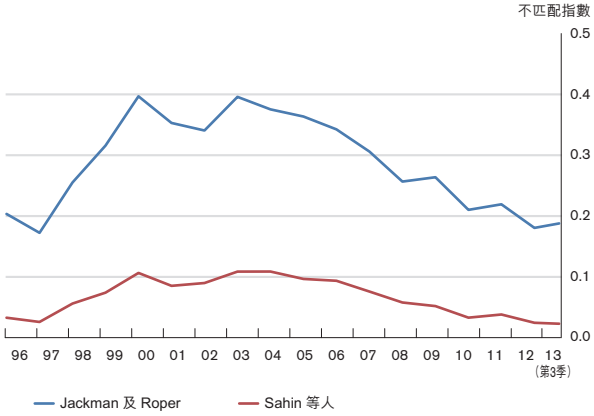
我們根據Jackman及Roper (1987)的方法編制了一個技術不匹配指數，找到香港勞工市場技術不匹配狀況正在減少的實證支持。[12] 該指數顯示失業勞工在八大職業類別出現配置不當的情況。指數的取值範圍為0和1之間，數值為0時表示所有職業均完美匹配，等於1時則表示完全不匹配。圖B2.4顯示，技術不匹配指數自2003年以來一直呈下行趨勢，而根據Sahin等人(2012)的另一方法計算的類似指數也情況相若。[13]

圖 B2.3
按技術環節劃分的職位空缺與失業人口的比率（Hodrick-Prescott 過濾後）



資料來源：金管局職員估計數字。

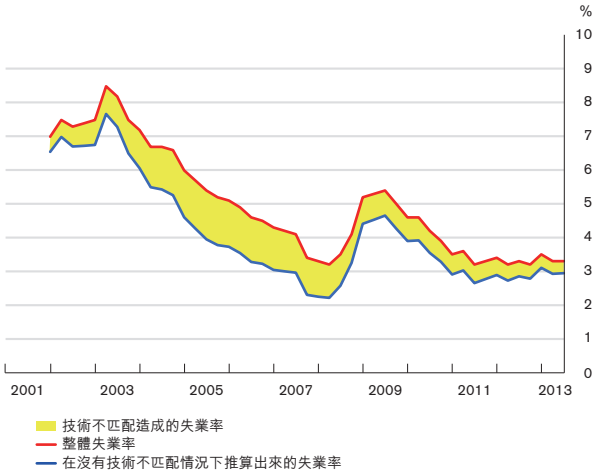
圖 B2.4
不匹配指數



資料來源：金管局職員估計數字。

我們再以Sahin等人的方法，計算因技術不匹配而導致的失業率，他們將其定義為實質失業率和在沒有技術不匹配的情況下的失業率(counterfactual unemployment)之間的差異。因技術不匹配而導致的失業率（黃色區域）於近年持續下降，由2005年年底的1.5個百分點下降至2013年第3季的0.4個百分點（圖B2.5）。這支持了以下看法，即在香港，技術不匹配導致的勞工市場摩擦及由此造成的摩擦性失業有所下降。

圖 B2.5
技術不匹配造成的失業率



資料來源：金管局職員估計數字。

技術不匹配的減少，或可歸因於求職及獵聘技術的結構性提升，特別是網絡求職工具大量增加及招聘公司

[12] Jackman, R.及S. Roper (1987)，「Structural Unemployment」，《*Oxford Bulletin of Economics and Statistics*》，第49卷，第9至36頁。

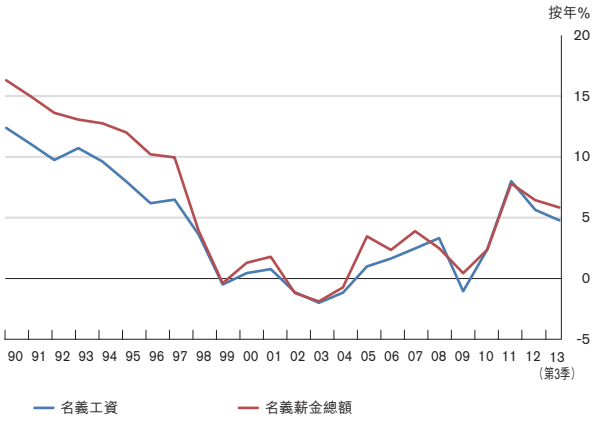
[13] Sahin, A.、J. Song、G. Topa 及 G.L.Violante (2012)，「Mismatch Unemployment」，《Federal Reserve Bank of New York Staff Reports》，第566號。

的興起。然而，技術不匹配的程度也可能存在週期性波動。例如在美國，有研究顯示技術不匹配的狀況在經濟擴張後期會減少，而在復蘇初期會增加。[14]儘管我們沒有足夠數據來研究此問題，但香港可能也存在類似的週期模式。

由於摩擦性失業有所下降，與充分就業相適應的失業率水平（自然失業率）或已經降低。因此，失業率缺口（即實質失業率與自然失業率之差）可能沒有自然失業率較高時那麼顯著。就此而言，即使整體失業率相同，亦可能表明當下勞工市場的緊絀程度輕於過往。

儘管有上述發現，但仍應指出，整體勞工市場仍然相對緊絀，特別是勞工收入及工資在近幾年均面臨較大的上升壓力，2011年及2012年的名義工資及名義薪金總額按年增長率均加快至超過5%，相比在2000-09年間，名義工資及名義薪金總額大部分時間只錄得溫和增長（圖B2.6）。

圖 B2.6
名義薪金總額及名義工資



資料來源：政府統計處。

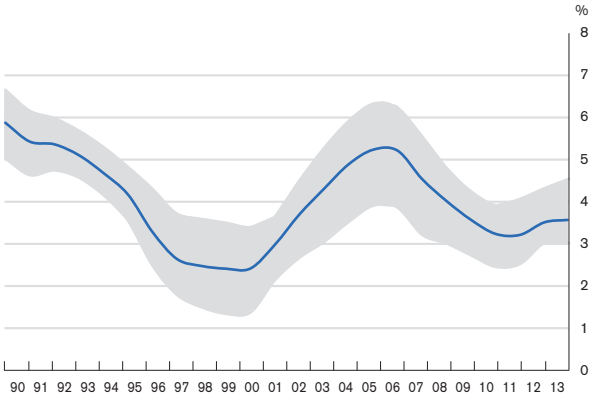
[14] Barnichon, R. 及 A. Figura (2011)，「What Drives Matching Efficiency? A Tale of Composition and Dispersion」，《Finance and Economics Discussion Series 2011-10》，美國聯邦儲備系統理事會。

[15] 我們使用四種估算方法：(1)生產函數法；(2)Hodrick-Prescott (HP)過濾器；(3)Kalman過濾器；及(4)國際貨幣基金組織多變量過濾器。藍線表示四種方法的平均值，陰影區域表示上限及下限，所有數據均使用五年中心移動平均數作平滑化處理。詳見鄭建森、鍾倩彤及餘業榮(2011)，「香港產出差距估計」，金管局不定期論文，編號03/2011。

本地生產總值潛在增長率可能放緩

假如失業率缺口沒有原本設想的顯著，那麼產出缺口（實質本地生產總值增長率與其潛在增長率之差）呢？事實上，根據我們推算，香港的潛在本地生產總值增長率在全球金融危機後有所下降（圖B2.7），這是因為先進經濟體系及中國內地潛在增長放緩造成外溢效應的不利影響。由於香港的潛在增長率下降，香港的產出缺口或小於預期。

圖 B2.7
潛在本地生產總值增長的估算[15]



資料來源：金管局職員估計數字。

但應指出，香港最近出現了有利於潛在增長的若干跡象。根據我們估算，潛在增長率在2011年年中開始回升，儘管仍低於危機前水平（圖B2.7）。其實香港的生產投入有所增加，這應有助提高香港中長期的潛在增長。資本積累正在增加，其中私人部門的機械設備總投資於2010年至2013年間的實質按年平均增速為10.2%。此外，由於勞動人口參與率提高，勞動人口的增長也在過往三年間加速至超過2%，比過去10年平均水平1.1%為快。全要素生產率增長維持在過去10年平均增長率的水平。

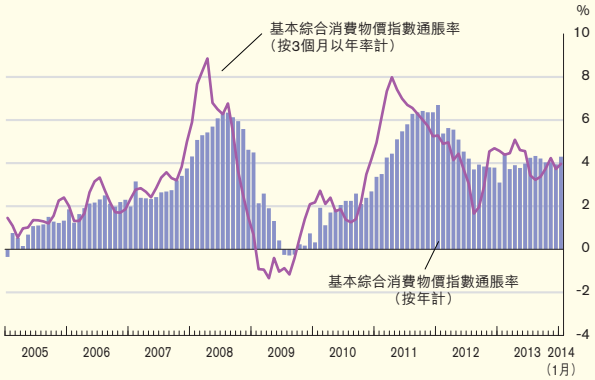
結論

失業率與本地生產總值增長率之間的關係不可能靜止不變，而是跟隨時間及經濟體系的結構性和週期性發展而變化。我們的分析顯示，特定的結構性發展加強了香港勞工市場較低技術環節的穩健性。同時，我們發現勞工市場的效率有所改善，摩擦性失業有所減少，因此整體勞工市場的緊絀程度可能沒有原先預想的嚴重。而且全球金融危機後香港的潛在增長率可能有所下降，或者導致勞工市場的緊絀程度不如預期。然而，隨著近期本地生產總值增長再度加快，勞工市場或會進一步變得緊絀，從而對工資造成一定程度的上漲壓力。

3.2 消費物價

本地通脹動力於2013年下半年有所放緩。儘管撇除租金的服務項目通脹壓力上漲，但隨著房屋租金增長放緩，按3個月以年率計的基本通脹率[16]已由2013年上半年平均4.6%回落至1月份4.0%（圖3.3）。自2013年中以來，按年基本通脹率大致維持約4.1%，但因農曆新年時間差的影響，於1月微升至4.3%。

圖 3.3
反映消費物價通脹的不同指標

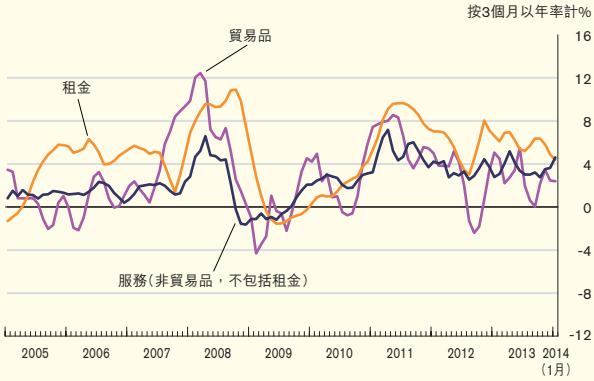


資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

按季通脹動力可能會繼續放緩。首先，商業租金漲幅放緩可抵銷部份勞動成本壓力，令服務項目通脹有所緩和。就業人士實質平均薪金於2013年第3季繼續小幅增長0.4%，而經季節因素調整後的3個月移動平均失業率由2013年下半年約3.3%進一步下降至2月的3.1%，顯示勞工市場愈加緊張。業務展望按季統計調查等最新調查指標表明，此勞工市場狀況很可能會持續，並可能對勞動成本造成上升壓力（圖3.4）。這也符合2014年產出缺口可能縮小的預期，未來或會對本地經濟構成一定的需求上升壓力。然而，零售物業租金按年增長率由2013年上半年的兩位數顯著放緩至下半年的單位數，這意味著整體商業物業租金的增長亦可能放緩，令不斷上升的企業成本壓力得到一定的紓緩，進而減低服務項目的通脹。

[16] 基本通脹率為綜合消費物價指數通脹率剔除所有政府一次性特別紓緩措施的影響。

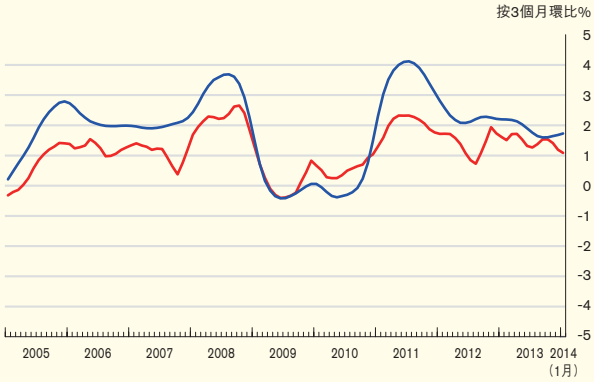
圖 3.4
按主要組成項目分析消費物價通脹



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

其他因素也可能於近期幫助紓緩通脹壓力。由於全球商品供應預期將有所增長，全球商品價格可能大致保持穩定，而進口價格升幅可望溫和，從而降低貿易品的通脹壓力。更重要的是，隨著佔全部通脹約30%的房屋租金增幅放緩，按季通脹動力可望得到紓緩（圖3.5）。總體而言，2014年年度按年通脹率將可能下降。政府最新預測基本通脹率為3.7%，低於2013年的4.0%。

圖 3.5
綜合消費物價指數租金組成項目及市場租金



註：綜合消費物價指數租金組成項目已扣除一次性特別紓緩措施的影響。
資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

通脹前景受到來自外部需求強弱及本地物業市場表現的相關風險所影響。在上行風險方面，先進經濟體系及中國內地的經濟增長快於預期，或會進一步增加香港的需求壓力及勞工市場緊張狀況，令本地通脹面臨更大的上行壓力。在下行因素方面，在美聯儲貨幣政策正常化的背景下，由於市場對新興市場的擔憂持續，全球金融市場的波動或會進一步加劇，從而導致香港資本流出及收緊財務狀況。本地按揭利率一旦上升，可能對樓價構成下調壓力，進而影響租金及抑制通脹壓力。