

3. 本港經濟

香港經濟在2022年下半年顯著收縮，反映貨物出口及投資開支的大幅下降。隨着內地與香港全面通關，預計2023年整體經濟增長將由低位復甦，惟此增長前景仍受美國政策利率走勢、先進經濟體增長放緩、地緣政治局勢持續緊張以及本地入境旅遊復甦步伐等不明朗因素及風險所影響。由於本地經濟活動逐步復常，勞工市場狀況有望進一步改善。預期本地通脹會隨着經濟復甦在短期內稍升，但整體物價壓力應會保持大致溫和。

3.1 實體經濟活動

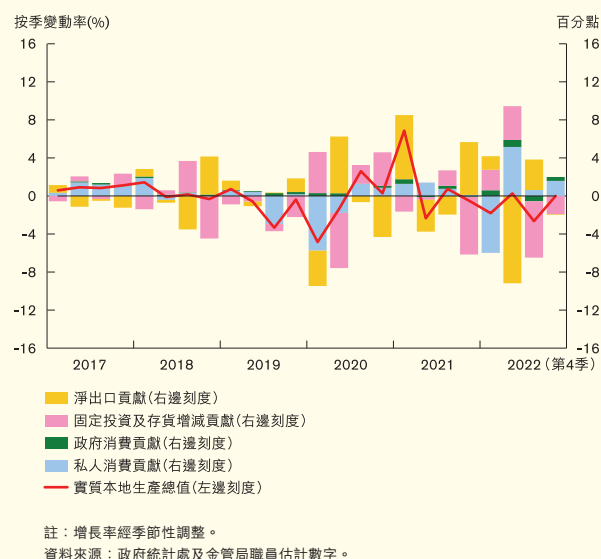
香港經濟在2022年下半年顯著收縮。按年比較，實質本地生產總值在第3季及第4季分別下跌4.6%及4.2%（表3.A）。繼2021年顯著增長6.4%後，實質本地生產總值在2022年全年合計收縮3.5%。

表 3.A
實質本地生產總值增長

		經季節性調整的 按季增長率(%)	按年增長率(%)
2021	第1季	6.9	8.2
	第2季	-2.3	7.6
	第3季	0.7	5.5
	第4季	-0.5	4.7
2022	第1季	-1.8	-3.9
	第2季	0.3	-1.2
	第3季	-2.6	-4.6
	第4季	0.0	-4.2

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

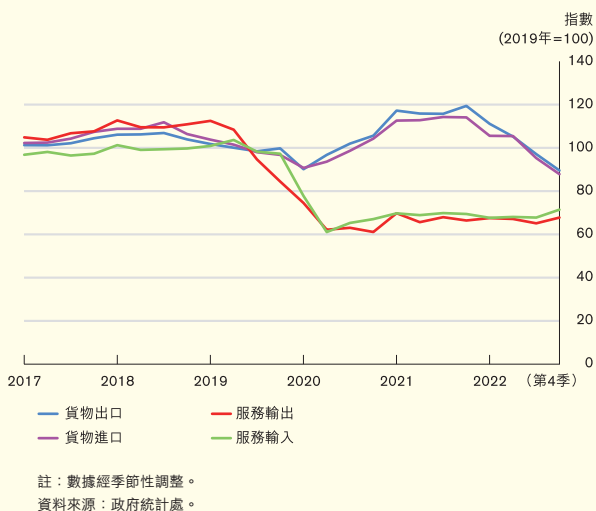


按季比較，實質本地生產總值於第3季下跌2.6%，而在第4季幾無變動（表3.A及圖3.1）。本地方面，受惠於社交距離措施逐步放寬、勞工市場狀況改善以及消費券的提振作用，私人消費為經濟增長提供支持。然而，隨着營商氣氛²²大致疲弱及借貸成本上升，整體投資開支於2022年下半年下跌。對外方面，由於外圍環境惡化以及內地與香港跨境陸路貨運受阻，香港的貨物出口表現大幅下滑，而服務貿易在2022年9月下旬放寬海外旅客強制檢疫措施後輕微

²² 採購經理指數在2022年9月至12月持續處於收縮區間（低於50）。

上升(圖3.2)。然而，部分由於貨物進口的下跌速度略快於出口，淨出口(貿易順差)在2022年下半年仍為本地生產總值提供支持。

圖3.2
進出口量



隨着內地與香港全面通關，預計2023年香港經濟增長將由低位復甦。先進經濟體的增長預料會減弱，並將繼續拖累香港的貨物出口，而內地經濟復甦，以及內地與香港的跨境陸路貨運限制取消則有望支持出口。內地與香港全面通關亦會令香港入境旅遊及其他服務輸出(例如跨境金融活動)顯著受惠，並能提振本地營商氣氛及資本開支。專題4討論近期訪港旅客人數的復甦，並提供證據指出儘管香港疫後重啟較區內其他經濟體相對滯後，但預期對入境旅遊的影響有限且短暫，「疤痕效應」的問題不大。隨着勞工市場走強，私人消費將進一步改善。政府亦在2023-24年度財政預算案中公布多項財政措施，以增強經濟復甦的動力。²³政府預測2023年實質本地生產總值增長介乎3.5%至5.5%，而私人機構分析師的增長預測平均為3.7%。然而，香港經濟增長前景仍受先前幾章所述的風險及不明朗因素所影響，尤其是美聯儲政策利

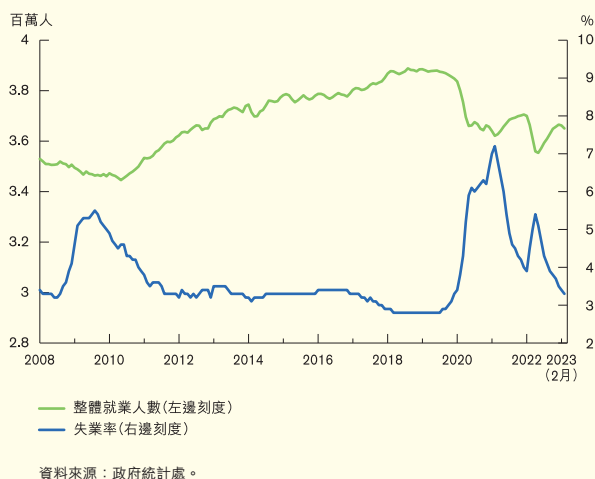
²³ 相關措施包括向合資格居民提供一次性5,000港元的電子消費券以及寬減薪俸稅和利得稅。政府估計2023-24年度財政預算案可為香港經濟帶來約1%(以本地生產總值計算)的提振作用。

率走勢、全球增長前景、地緣政治局勢持續緊張以及本地入境旅遊的復甦步伐。

3.2 勞工市場狀況

隨着社交距離措施進一步放寬，本地勞工市場狀況在2022年下半年及2023年初持續改善。經季節性調整的失業率在2023年2月進一步下跌至3.3%(圖3.3)。整體就業人數亦從2022年5月的近期低位反彈，惟仍低於疫情前的水平。展望未來，由於本地經濟活動逐步復常，勞工市場有望進一步改善。

圖3.3
勞工市場狀況



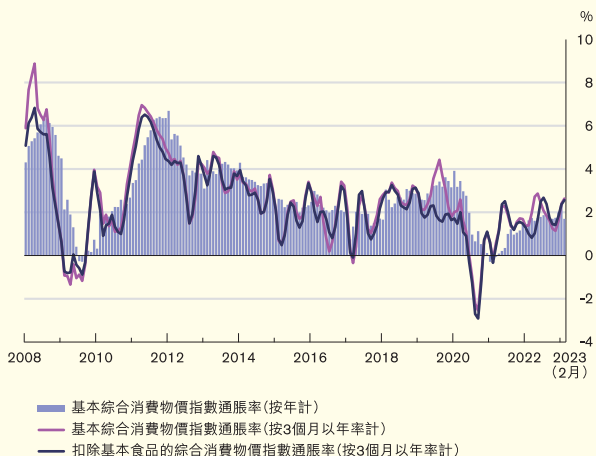
3.3 通脹

本地通脹壓力在近月保持溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數在2022年第3季及第4季均上升1.8%，並在2023年1月及2月合計增長2.1%，²⁴主要受能源相關項目、食品及衣履價格拉動。反映通脹動力的按三個月以年率計的基本通脹率在近期亦維持溫和(圖3.4)。在樓市疲弱下，綜合消費物價指數的房屋租金項目已對整體通脹構成下行壓力(圖3.5)。雖然

²⁴ 連同政府一次性紓困措施的影響，2022年第3季及第4季的按年整體通脹率分別為2.7%及1.8%，而在2023年1月及2月合計為2.1%。

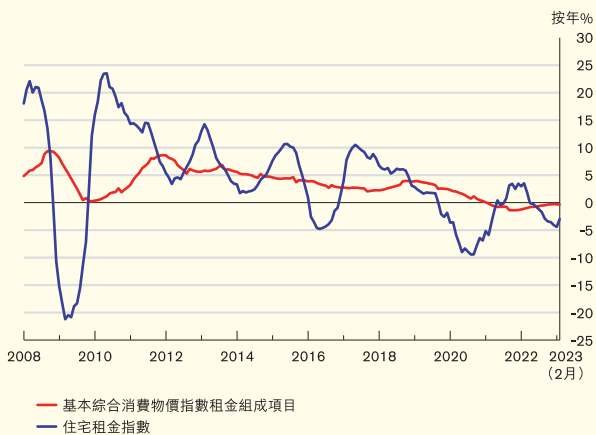
實質單位勞工成本在2022年第3季略有回升，但仍然大致疲軟（圖3.6）。在進口價格高企下，外圍價格壓力仍然顯著，但其漲幅於近月有所放緩（圖3.7）。

圖 3.4
反映消費物價通脹的不同指標



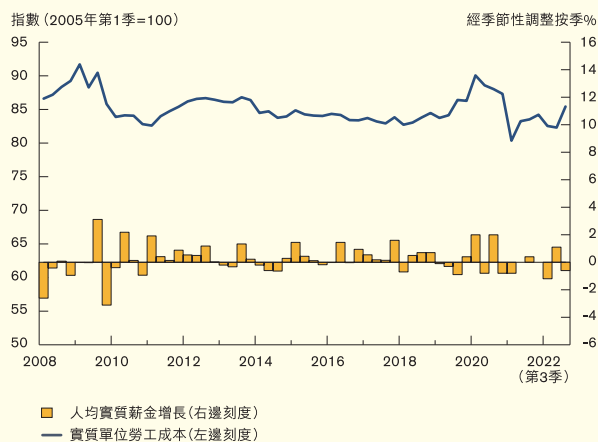
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 3.5
綜合消費物價指數租金項目及市場租金



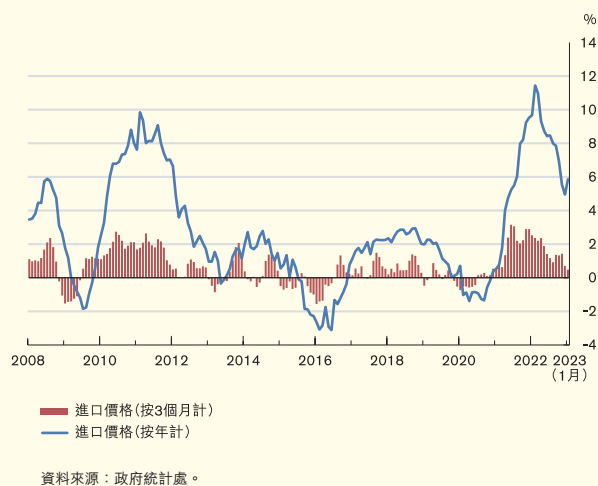
資料來源：政府統計處及差餉物業估價署。

圖 3.6
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。

圖 3.7
香港進口價格



資料來源：政府統計處。

預計本地通脹於短期內將輕微上升，但在各種因素互相抵銷下應保持溫和。儘管外圍價格應會維持高企，但由於部分主要經濟體的經濟活動轉弱及商品價格上行壓力緩和，外圍價格的上升動力或會進一步減弱。隨着經濟復甦及勞工市場改善，本地成本壓力可能會稍升，但房屋租金偏軟應在一定程度上抵銷其影響。政府預計2023年的基本通脹率及整體通脹率分別為2.5%及2.9%，而最新的市場共識預測2023年的整體通脹率為2.4%。

專題 4

香港疫後重啟相對滯後會否對訪港旅客人數造成疤痕效應？

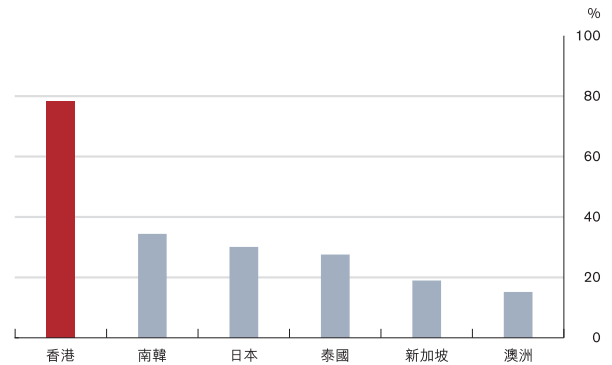
引言

隨着本地疫情趨於穩定，政府相繼宣布放寬防疫抗疫措施，包括於2022年9月實施「0+3」安排²⁵、2022年12月取消「黃碼」限制²⁶，以及於2023年1月及2月恢復香港與內地正常通關²⁷。由於區內部分經濟體早已於2022年初逐步重啟，香港疫後重啟相對滯後引起了本港入境旅遊可能出現疤痕效應(scarring effect)的憂慮。本專題利用國際旅客網絡的數據²⁸，評估一組經濟體重啟的相對程度對入境旅客人數的影響，並為香港入境旅遊的復甦帶來啟示。

訪港旅客人數的近期發展

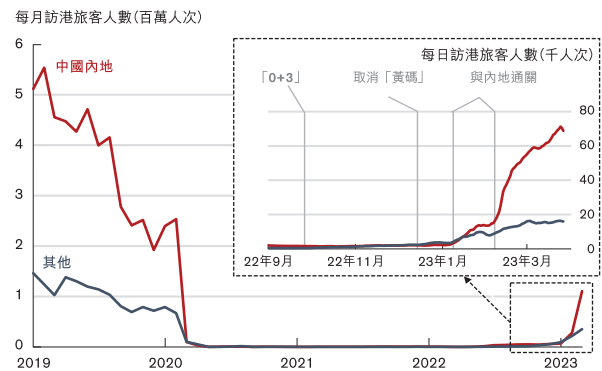
疫情爆發前，訪港旅客的高峰為2019年1月的約680萬人次（或每天約21.9萬人次），當中約80%來自內地（圖B4.1）。疫情期間，受嚴格防疫抗疫措施所限，訪港旅客人數急劇下跌至每月只有數千人。隨着防疫抗疫措施自2022年9月起逐步放寬，尤其是內地自2023年1月放寬出入境限制，訪港旅客人數有所回升，但人數仍低於疫情前水平（圖B4.2）。

圖 B4.1
2019年選定亞太區經濟體來自中國內地的旅客比率



資料來源：CEIC及金管局職員計算數字。

圖 B4.2
訪港旅客人數



註：每日訪港旅客人數為七天移動平均值。

資料來源：政府統計處及入境事務處。

此外，訪港旅客人數的復甦步伐較其他亞太區經濟體滯後。為方便經濟體之間比較，我們編製了一個旅客指數，其定義為該月旅客人數佔2019年每月平均值的百分比（亦即佔疫情前水平的百分比）。該旅客指數顯示，香港入境旅客人數於2023年2月只恢復到疫情前約31%的水平，而其他亞太區經濟體則已逐步恢復至約50%–70%的旅客人數（圖B4.3），部分原因是這些經濟體較早開始疫後重啟。

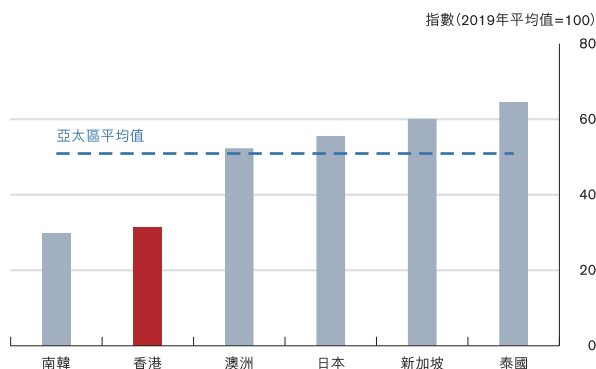
²⁵ 「0+3」是指由2022年9月26日起撤銷從海外地區或台灣來港人士的強制檢疫要求。入境旅客只需接受三天醫學監察，並在期間遵守「疫苗通行證」的「黃碼」限制。

²⁶ 「黃碼」限制在2022年12月14日進一步撤銷，變相取消對國際旅客的大部分限制。

²⁷ 香港與內地在2023年1月8日實施第一階段通關，並自2023年2月6日起全面恢復通關。全面通關包括開放全部口岸並不設每日人數安排，以及取消出行前核酸檢測要求。此外，由2023年2月6日起撤銷非香港居民來港的疫苗接種要求。

²⁸ 該數據集包括旅客從一個經濟體（離境）前往另一個經濟體（入境）的人數，而非單純到訪特定經濟體的旅客總人數。

圖 B4.3
選定亞太區經濟體的旅客指數



註：香港、日本及新加坡數據為2023年2月，其他經濟體數據為2023年1月。
資料來源：CEIC及金管局職員計算數字。

表 B4.1
「放寬指數」的組成部分

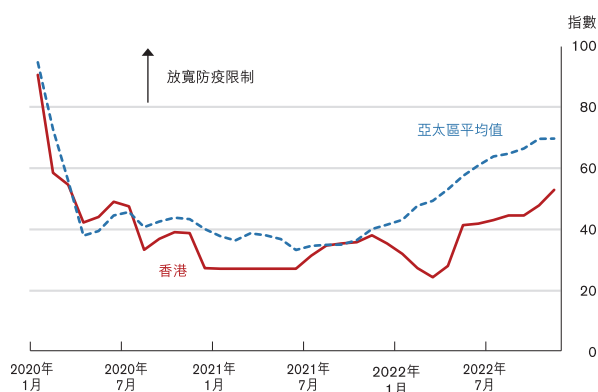
各地政府防疫抗疫措施	是否包含在放寬指數中？
學校停課	
關閉工作場所	
取消公共活動	是
聚集限制	是
公共交通停運	是
居家要求	是
境內流動限制	是
國際出入境限制	是
公眾防疫宣傳	
檢測政策	是
接觸者追蹤	是
口罩規定	是

資料來源：Hale 等人 (2020) 及金管局職員。

量化各經濟體的疫後重啟狀況

為了解和方便比較不同經濟體的重啟狀況，我們亦基於 Hale 等人 (2020) 就政府防疫抗疫措施而編製的數據集²⁹，整合了當中與旅客體驗相關的指標³⁰ (參考表 B4.1)，從而編製了「放寬指數」。放寬指數介乎 0 至 100，其中 0 代表防疫抗疫措施最為嚴格，100 則表示完全放寬。該指數顯示香港的防疫措施在 2020 年與 2021 年有所收緊並與其他亞太區經濟體大致同步 (圖 B4.4)。然而，當其他亞太區經濟體自 2022 年初開始疫後重啟時，香港正面對第五波疫情，不得不再次收緊防疫抗疫措施，導致疫後重啟滯後。儘管如此，隨着香港最近迅速放寬防疫抗疫措施，預計香港與其他亞太區經濟體之間的「重啟差距」會在 2023 年消失。

圖 B4.4
香港與亞太區經濟體的放寬指數



資料來源：Hale 等人 (2020) 及金管局職員計算數字。

實證分析及主要結論

為研究香港疫後重啟相對滯後會否對訪港旅客人數造成疤痕效應，我們利用了 19 個經濟體³¹ 的旅客網絡數據構建模型，並對以下模型作出估計：

$$\Delta VI_t^{D,A} = \beta Reopen_t^{D,A} + \gamma Ctrl_t^{D,A} + \alpha^{D,A} + \delta_t + e_t^{D,A} \quad (1)$$

²⁹ 詳情請參閱 Hale, Thomas, Noam Angrist, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips, and Samuel Webster. (2020) "Variation in government responses to COVID-19." Blavatnik School of Government, University of Oxford.

³⁰ 指數以簡單算術平均值加總而成。

³¹ 由於部分按月旅客數字未有細分訪客的來源地，因此樣本中缺少了某些經濟體之間路線的數據。儘管如此，樣本應該已經涵蓋區內大部分的旅行路線。

其中 Δ 是兩個月的差分運算符³²， $VI_t^{D,A}$ 是在 t 月由離境經濟體 D 前往入境經濟體 A 的旅客指數(定義如上)， $Reopen_t^{D,A}$ 是一組與「重啟」相關的變量， $Ctrl_t^{D,A}$ 是一組控制變量， $\alpha^{D,A}$ 是離境、入境經濟體的固定效應， δ_t 是時間固定效應， $e_t^{D,A}$ 是誤差項。為進行比較及穩健性檢驗，我們使用了兩個樣本期對方程式(1)進行估計，第一個樣本期聚焦疫情期間並由2021年開始³³，而另一個樣本期則由2007年開始。

我們在此詳細解釋方程式(1)當中的三個「重啟」變量，它們的係數(coefficients)估算結果是本分析的重點。

- 第一個是衡量離境和入境經濟體之間的旅客往來是否不受限制的虛擬變量，反映出入境簡易暢順的可行性。具體而言，如果離境經濟體和入境經濟體都沒有強制檢疫要求，則變量等於1，有利於旅客入境。
- 第二個是入境經濟體的放寬指數(定義如上)。更寬鬆的防疫限制預計會帶來更多旅客。
- 第三是重啟的相對程度，以量度入境經濟體的重啟狀況相較樣本中其他經濟體的先行或滯後程度³⁴，數值越負代表重啟越滯後。為驗證重啟滯後會否帶來疤痕效應，重啟的相對程度在模型中會推延數個月，這些延後的變量可以識別因滯後重啟所造成影響的持久性。

模型中還包含兩類控制變量。第一類量度旅客前往入境經濟體時的感染風險，包括該經濟體的確診病例增

長率及疫苗接種率。第二類是影響入境旅遊的常規經濟因素，包括量度價格競爭力的外匯交叉匯率的百分比變化(正數代表入境經濟體對離境經濟體的貨幣匯率升值)、機票價格按年百分比變化(部分反映後疫情時期國際往還供應面限制)，以及離境經濟體的經濟增長。

表B4.2顯示估算結果，並確認所有估計參數都得出預期的方向。首先，經濟體之間的無限制往來及放寬防疫抗疫措施對於恢復旅客入境具有顯著作用。此外，重啟的相對程度僅在三個月內較為有影響，但隨後並不顯著，表示香港疫後重啟相對滯後的不利影響只屬短暫。進一步的分析亦確認，與無限制往來的推動作用相比，重啟滯後帶來的拖累效應幅度亦較小。因此，香港重啟滯後的不利影響預計有限。

此外，雖然常規的經濟因素(即交叉匯率及機票價格)在較長樣本期中的作用較為顯著，但它們在疫情期間並未產生實質影響。這結果符合預期，因為疫情期間的旅客人數基本上是由政策(例如出入境限制)帶動，而其他經濟因素大致只有在國際出入境恢復正常時才會產生影響力。

表 B4.2
估算結果

應變量： $\Delta VI_t^{D,A}$	2021年起	2007年起
重啟變量		
出境、入境經濟體之間是否無限制往來(是=1)	+	+
Δ 入境經濟體的放寬指數	+	+
入境經濟體重啟的相對程度：		
延後2個月	+	+
延後3個月	+	
延後4個月		
延後5個月		
控制變量		
% Δ 入境經濟體的確診病例	-	
% Δ 匯率(正數=入境經濟體相對升值)		-
機票價格(按年%)		-

註：+/-表示使用穩健標準誤差的10%顯著水平下的正/負係數。其他不顯著的變量，包括疫苗接種率及經濟增長，不在此顯示。

資料來源：金管局職員估計數字。

³² 我們亦使用過一個月的差分作分析，並得到類似結果。

³³ 我們分析由2021年開始的樣本(當時全球旅客人數處於低位)而非2020年，以避免因2020年旅客人數急跌而可能引致的扭曲。

³⁴ 具體的定義為其標準分數(z-score)：入境經濟體的放寬指數減去樣本經濟體的平均放寬指數，然後整項除以樣本經濟體放寬指數的標準差。

對香港的啟示及結語

香港疫後重啟相對滯後早前引起了本港入境旅遊可能出現疤痕效應的憂慮。我們的估算結果顯示，疫後重啟滯後對香港入境旅遊造成的不利影響雖然存在，但預計只會是短暫及有限的影響。因此，隨着香港放寬防疫抗疫措施及內地全面通關，預計訪港旅客人數的復甦步伐將逐漸追上其他亞太區經濟體。其中，由於香港在疫情前來自內地的旅客比率遠高於其他經濟體，因此香港很有可能最受惠於內地疫後重啟。

儘管如此，訪港旅客人數的復甦步伐仍存在很大的不確定性。雖然最近訪港旅客人數明顯增加，但近期供應面限制（部分反映在機票價格上漲）可能會帶來不利影響。更廣泛而言，由於2023年香港的經濟增長很大程度上將取決於入境旅客人數的復甦步伐，若旅客回升速度較預期快，將對今年經濟增長構成主要上行風險。與此同時，香港疫後重啟滯後的影響有限，亦會對本地勞工市場狀況帶來好處，有助緩解疫情對勞工市場（例如失業率）造成潛在疤痕效應的憂慮。