

3. 本港經濟

受惠於訪港旅遊業及本地需求復甦，本港經濟於2023年第1季明顯反彈，並在第2季繼續復甦，儘管勢頭有所緩和。預計2023年下半年經濟將持續復甦，惟此正面前景仍受美國政策利率走勢、內地經濟復甦步伐、全球經濟環境以及地緣政治緊張局勢所帶來的風險及不明朗因素所影響。隨着經濟持續復甦，勞工市場預計將進一步改善。本地營商成本可能因此面對上升壓力，但由於外部價格壓力短期內可能進一步減退，本地通脹應大致保持溫和。

3.1 實體經濟活動

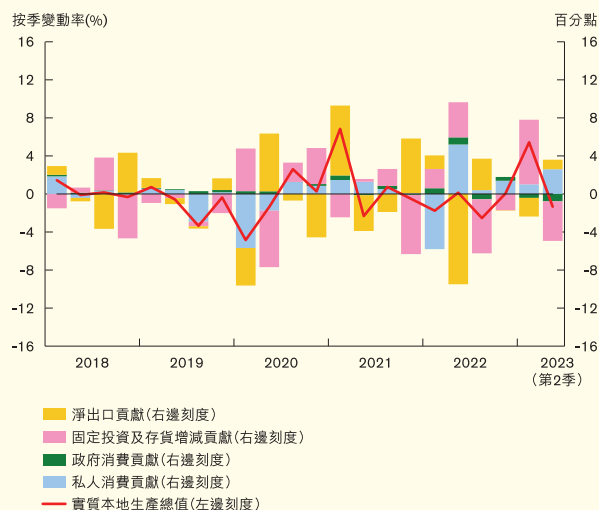
隨着中國內地與香港全面復常，本港經濟於2023年第1季出現大幅反彈，並於第2季繼續復甦，儘管勢頭有所緩和。繼連續四季收縮後，實質本地生產總值於第1季及第2季恢復按年增長，增幅分別為2.9%及1.5%（表3.A）。按季比較，經濟增長幅度於第1季達5.4%，其後於第2季因高基數比較而下降至-1.3%（圖3.1）。

表3.A
實質本地生產總值增長

		按年增長率(%)	經季節性調整的按季增長率(%)
2022	第1季	-3.9	-1.8
	第2季	-1.2	0.1
	第3季	-4.6	-2.5
	第4季	-4.1	0.0
2023	第1季	2.9	5.4
	第2季	1.5	-1.3

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



註：增長率經季節性調整。

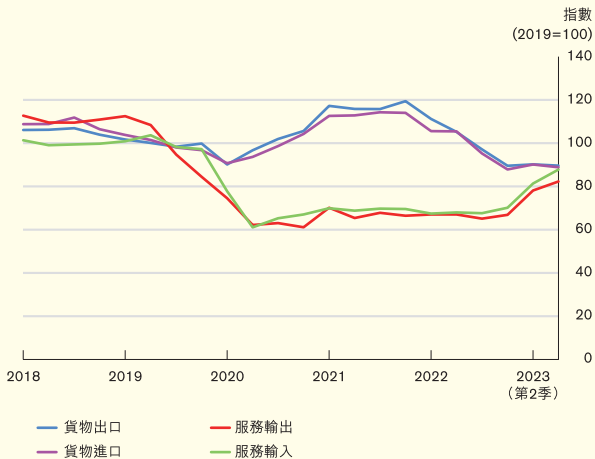
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

上述經濟增長主要受訪港旅遊業及本地需求的強勁復甦所帶動。本地方面，在防疫措施放寬及第一期消費券發放的支持下，本地私人消費於上半年顯著增加。隨着經濟活動復常，營商氣氛有所改善¹⁶，整體投資開支於第1季回升，但在第2季受金融狀況收緊的拖累而輕微下跌。專題2利用細緻數據分析中小企融資擔保計劃優化措施的成效，並提供證據顯示該計劃有助提高中小企獲批的貸款額，從而協助它們渡過疫情

¹⁶ 採購經理指數(PMI)於2023年上半年處於擴張區間(高於50)，其後於7月和8月稍為回落。

困境。外圍因素方面，訪港旅遊業隨着跨境旅遊恢復而有所反彈，並帶動服務出口復甦（圖 3.2）。¹⁷ 相比之下，商品出口在充滿挑戰的外圍經濟環境下仍然低迷。綜合而言，淨出口於上半年拖累本地生產總值增長。

圖 3.2
進出口量



註：數據經季節性調整。
資料來源：政府統計處。

展望未來，預計本港經濟將於 2023 年下半年持續復甦，其中訪港旅遊業及本地消費將繼續成為主要增長動力。訪港旅遊業將隨着運力和接待能力進一步改善而繼續復甦。與此同時，勞工市場狀況改善及 7 月發放的第二期消費券亦將帶動私人消費增長。鑑於營商氣氛於近月有所回軟，政府正在探討不同措施以加強經濟復甦的勢頭。另一方面，由於預計外部需求仍會維持疲弱，商品貿易可能會持續受壓。

整體而言，考慮到今年上半年的實際情況，政府修訂 2023 年實質本地生產總值增長預測至 4.0%–5.0%。¹⁸ 儘管如此，此正面的經濟前景仍取決於多項因素，包括美國政策利率走勢、內地經濟復甦步

¹⁷ 今年 8 月，訪港旅客人數已恢復至平均每日約 13.2 萬人次，相當於 2019 年疫情前平均每日水平的 88%。年初至今，訪港旅客總人次已相當於 2019 年全年訪港旅客總人次的 41%（截至 9 月 25 日）。

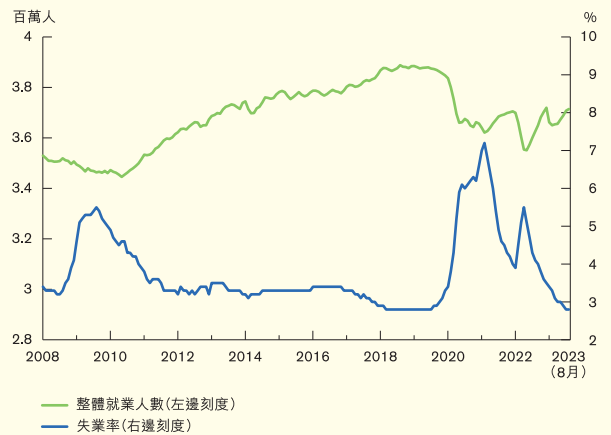
¹⁸ 私營機構分析師亦將其預測修訂為平均 4.2%。

伐、全球經濟增長前景以及地緣政治緊張局勢所帶來的風險。

3.2 勞工市場狀況

隨着經濟活動反彈，勞工市場狀況於近月持續改善。經季節性調整的失業率在 2023 年 8 月進一步下跌至近十年低位的 2.8%（圖 3.3）。整體就業人數自 2 月起回升，惟仍低於疫情前的水平。為應對嚴峻的勞動力短缺問題，政府於 2023 年 7 月推出建造業及運輸業輸入勞工計劃，首批輸入勞工預計於第 4 季抵港。另外，政府亦於 2023 年 9 月推行「補充勞工優化計劃」，以在短時間內紓緩零售及飲食服務等其他行業勞工短缺的情況。展望未來，隨着經濟持續復甦，勞工市場預計會持續改善。

圖 3.3
勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

3.3 通脹

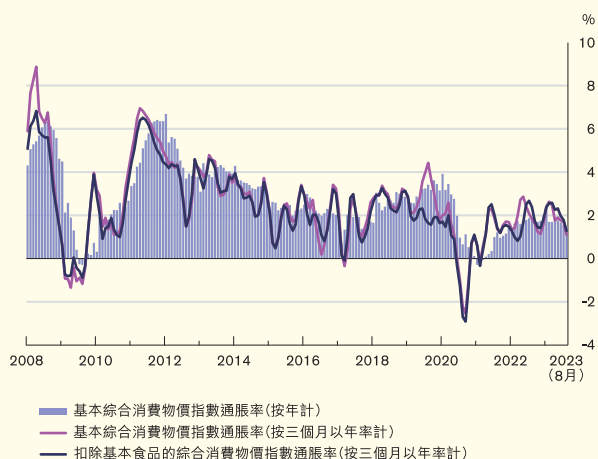
本地通脹壓力在近月保持溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數於 2023 年第 1 季及第 2 季分別上升 1.9% 及 1.7%，並於 2023 年 8 月增長 1.5%。¹⁹ 反映通脹動力的按三個月以年率計的基本通脹率亦維持

¹⁹ 連同政府一次性紓困措施的影響，2023 年第 1 季及第 2 季的按年整體通脹率分別為 1.9% 及 2.0%，而在 2023 年 8 月為 1.8%。

本港經濟

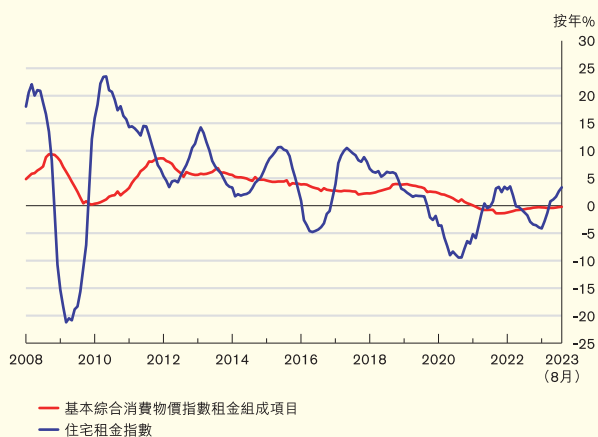
溫和(圖3.4)。能源相關項目、外出用膳及外賣和衣履價格按年大幅上漲。然而，由於早前新簽訂的私人住宅租金下跌，房屋租金項目繼續抑制整體通脹(圖3.5)。實質單位勞工成本於2023年首季亦有所下跌(圖3.6)。外圍價格壓力仍然顯著，但其增長步伐於近月有所放緩(圖3.7)。

圖 3.4
反映消費物價通脹的不同指標



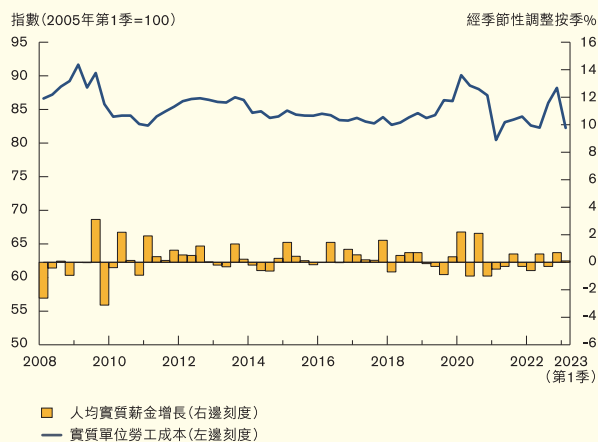
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 3.5
綜合消費物價指數租金項目及市場租金



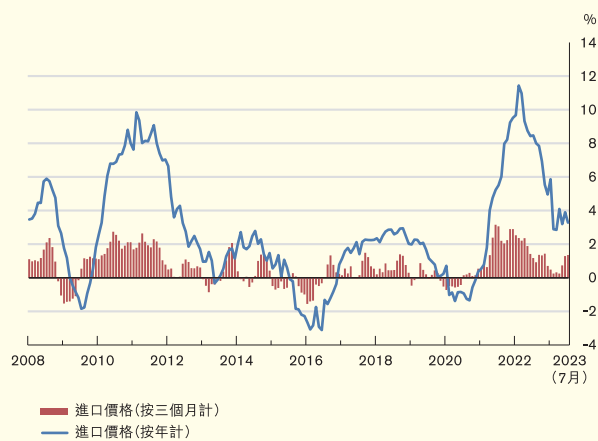
資料來源：政府統計處及差餉物業估價署。

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。

展望未來，預計本地通脹在 2023 年下半年仍將保持溫和。雖然本地經濟復甦及勞工市場改善可能對營商成本帶來一些上升壓力，但外圍價格壓力或會進一步減退。政府預計 2023 年的基本通脹率及整體通脹率分別為 2.0% 及 2.4%。

專題 2

利用細緻數據及深度學習評估中小企融資擔保計劃的成效

引言

中小企融資擔保計劃於 2011 年由香港按揭證券有限公司推出，旨在協助中小企及非上市企業向參與計劃的貸款機構獲得融資。該計劃於 2018 年轉移至香港按揭保險有限公司後，推出了一系列具有時限性的信貸擔保產品，其中包括九成信貸擔保產品及特別百分百擔保特惠計劃。

雖然中小企融資擔保計劃廣受歡迎，但過往的研究主要着眼於計劃優化措施的整體影響，對於計劃對不同借款企業成效的詳細證據相對有限。²⁰ 為彌補這一知識空白，我們的研究探討了優化措施對增加香港中小企信貸的成效。為此，本研究將應用深度神經網絡 (DNN) 模型去分析金管局的「細緻數據匯報計劃」(GDR) 下收集所得的細緻數據，以識別影響銀行向中小企貸款規模的因素。其中，我們透過情境分析來估算中小企在有及沒有相關融資擔保的情況下可獲得的假設貸款額，以此來評估中小企融資擔保計劃帶來的效益。

數據及方法

GDR 計劃要求試點認可機構每月向金管局匯報交易層面的企業貸款數據。這使我們能夠全面、由下而上地分析中小企融資擔保計劃對銀行向中小企發放貸款的影響。截至 2023 年 3 月，該數據集包含超過 350,000 筆未償還企業貸款，總額達 6.6 萬億港元（約佔香港未償還企業貸款九成）。

²⁰ 譚國耀等人(2019)分析全球金融危機後中小企融資擔保計劃對香港銀行中小企貸款供應的影響。他們利用雙重差分模型研究銀行向金管局提交的銀行監管申報表，發現公營機構推出的貸款擔保計劃顯著緩解中小企面臨的融資困難。在較近期的研究中，黃德存等人(2022)分析從銀行申報表所得的整合數據，指出在後疫情時期，相較於其他銀行，參與中小企融資擔保計劃的銀行向受重創行業發放的貸款按年增幅更大。

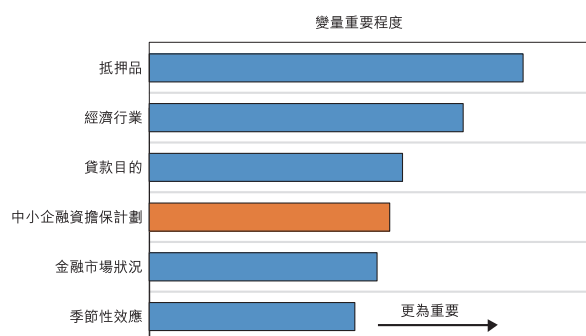
雖然本研究聚焦於 GDR 數據的特定部分，但樣本量依然龐大，對傳統計量經濟學方法帶來具大挑戰。因此，本研究採用了深度學習技術來應對這一問題。相較於傳統的普通最小平方法 (OLS) 回歸模型，該技術具有多項優勢。特別是在識別變量間的非線性和複雜關係方面，深度學習算法較 OLS 模型表現更出色。此外，深度學習模型能夠從原始數據中推導出更高層次的特徵，並且能夠在我們對相關特徵了解有限的情況下提供更準確的預測。

然而，由於 DNN 模型採用複雜的非線性函數及權重，相較於 OLS 回歸等線性模型，DNN 模型的預測通常難以直觀解釋。因此，DNN 模型會產生所謂的「黑箱」問題。為克服這個問題，本研究將採用「逆向工程」工具，更深入地了解 DNN 模型的決策過程。具體而言，在其他條件不變的情況下，我們可透過量度剔除某特定變量對模型表現的影響，來推斷該變量的相對重要性，從而識別可能影響銀行向中小企發放貸款金額的關鍵因素。

實證結果

1. 哪些因素對中小企貸款規模影響最大？

圖 B2.1
變量對貸款規模預測的貢獻



資料來源：金管局職員估計數字。

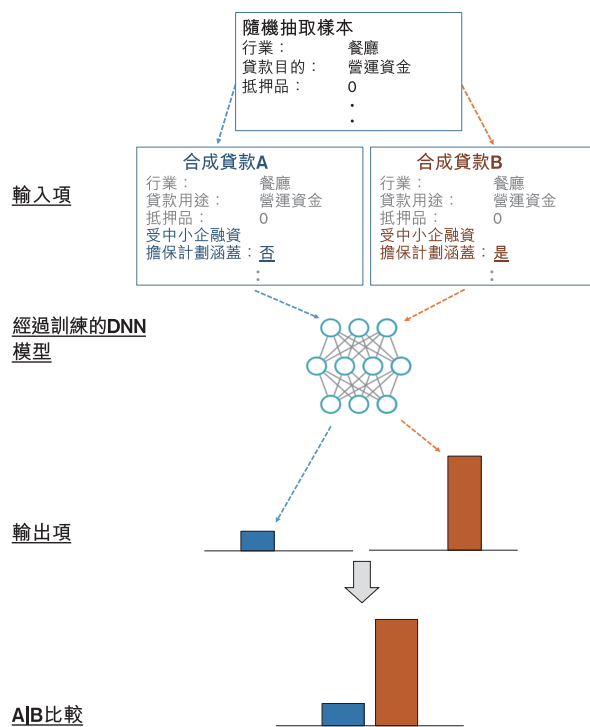
圖 B2.1 顯示對中小企貸款規模部分最具影響力的因素，其中包括：

- (i) **抵押品**：與經驗一致，能否提供抵押品是決定中小企貸款金額最關鍵的因素。直觀地說，抵押品是一種保障措施，若借款人違約，銀行可以透過變現抵押品收回部分或全部貸款金額。因此，貸方更傾向於向能夠提供抵押品的中小企借款人提供更高的貸款金額。
- (ii) **經濟行業**：不同行業的資金需求及風險水平各異，這會直接影響中小企貸款規模。製造業等資本密集型行業可能需要較大額的貸款用作購買設備，而服務型行業則可能需要較小額的貸款用作營運支出。銀行在放貸時亦可能對較容易受經濟波動影響的行業採取較為謹慎的態度。
- (iii) **貸款目的**：貸款的預期用途會顯著影響其規模。例如，用於長期投資（如業務擴展）的貸款可能對貸方更具吸引力，因為這樣的貸款有助促進業務增長。相反，用於應對短期需求（如營運資金或現金流管理）的貸款規模可能較小，因為相關貸款主要是解決臨時的流動性挑戰，可能會被貸方視為具有較高風險。
- (iv) **中小企融資擔保計劃**：雖然中小企融資擔保計劃的影響力不及其他因素，但我們的模型顯示，該計劃仍對中小企貸款規模產生顯著影響。透過為貸款提供部分擔保，中小企融資擔保計劃能夠鼓勵貸方向那些可能因風險太高而無法獲得較大額貸款的個人或企業提供貸款。

II. 中小企融資擔保計劃對中小企貸款規模的影響有多大？

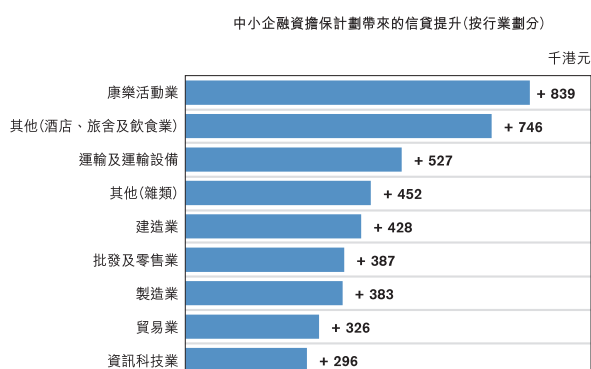
我們的研究結果顯示，中小企融資擔保計劃在影響向中小企貸款規模方面發揮重要作用。為了量化中小企融資擔保計劃的影響，我們使用經過訓練的DNN模型進行了假設情境分析（圖 B2.2）。具體而言，我們從樣本中隨機選取一個數據點，並生成兩筆具相同特徵的中小企貸款。²¹ 然後，在其他條件不變的情況下，我們人工修改貸款的其中一個特徵，即中小企融資擔保計劃覆蓋情況。透過比較中小企融資擔保計劃覆蓋情況的變化對模型預測的影響，我們可以推斷出中小企融資擔保計劃對貸款金額的影響。

圖 B2.2
情境分析圖解



²¹ 為驗證相關結果的可靠性，我們使用隨機選取的不同數據子集進行了數次額外試驗，通過這種重複分析的方法，我們得出了一致的結果。

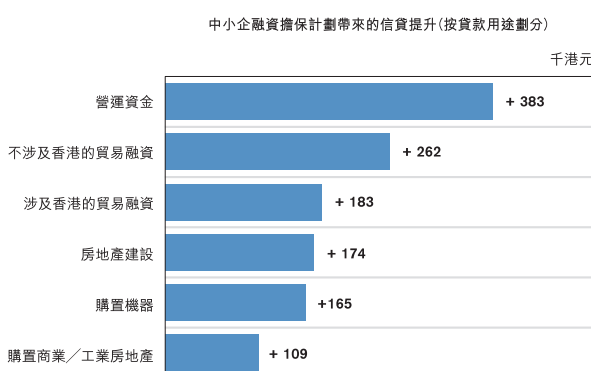
圖 B2.3
中小企融資擔保計劃對中小企貸款金額的影響圖解
(按行業劃分)²²



資料來源：金管局職員估計數字。

圖 B2.3 顯示了中小企融資擔保計劃對主要行業中小企借款人的估計影響。一如預期，中小企融資擔保計劃可在娛樂、酒店及飲食等受疫情影響最嚴重的行業提供相對較多的信貸支援。相比之下，對於製造業等較為穩定而受影響較小的行業，計劃可提供的支援相對較少，但仍然具有重要性。

圖 B2.4
中小企融資擔保計劃對中小企貸款金額的影響圖解
(按貸款用途劃分)²²



資料來源：金管局職員估計數字。

圖 B2.4 展示了中小企融資擔保計劃對不同用途貸款的影響。據估計，計劃為營運資金貸款方面提供了最大的支援，而對設備貸款的支援則相對較小。這種差異表明，貸方認為與現金流相關的支出相對於與抵押品價值相關的支出具有更大的不確定性及風險。而透過提供貸款擔保，中小企融資擔保計劃可以降低貸方面對的不確定性及風險，從而為營運資金貸款規模提供更多的支援。

結語

本研究使用從金管局 GDR 計劃獲得的細緻數據及 DNN 模型，對中小企融資擔保計劃在香港的成效進行了分析。研究結果表明，該計劃對向中小企發放的貸款規模有顯著影響，同時抵押品、經濟行業及貸款目的等因素亦發揮關鍵作用。我們的情境分析則進一步說明，中小企融資擔保計劃為不同行業及貸款用途方面提供了不同程度的信貸提升。

整體而言，研究結果顯示中小企融資擔保計劃在支援中小企方面取得了顯著成效，尤其是對於受疫情影響最嚴重的行業，或者是貸款目的被貸方視為具有更多不確定性的行業的中小企而言。在疫情期間，企業面臨更大的不確定性及財務挑戰，這種支援更彌足珍貴。

我們的研究結果有助了解中小企融資擔保計劃對中小企融資的影響，同時豐富了相關現有文獻，亦有助政策制定者了解此類擔保計劃在推動信貸獲取及促進普惠金融方面的成效。然而，值得注意的是，我們的研究僅基於 DNN 模型對中小企融資擔保計劃的影響進行了粗略估算，可能未能全面反映借貸過程的複雜性。

²² 為對不同行業作比較，上述信貸提升是以 200,000 港元的標準無抵押貸款額得出，與訓練數據集中無抵押貸款的中位數高度一致。

參考文獻

譚國耀、黃德存、何家榮、黃振銘 (2019年)。「評估銀行監管改革和貸款擔保計劃對中小企貸款的影響」(英文版本)。金管局研究備忘錄，2019/11，香港金融管理局，2019年11月18日。

黃德存、何家榮、黃振銘、盧博浩 (2022年)。「應對2019冠狀病毒的支援措施對銀行貸款的影響：香港下調逆周期緩衝資本比率和貸款擔保計劃的經驗」(英文版本)。金管局研究備忘錄，2022/03，香港金融管理局，2022年6月2日。