



2024 年香港經濟：潛龍騰淵

香港經濟在 2023 年迎來穩步復甦，自首季度開始已扭轉此前連續四季度負增長的困境，下半年的增速有所加快。根據政府統計處的數據，去年上半年本地生產總值按年實質增長約 2.2%，第三和第四季度先後加快至 4.1%和 4.3%。以全年來計，香港實質本地生產總值繼 2022 年收縮 3.7%後，在 2023 年錄得 3.2%的反彈。

港經濟復甦外冷內溫

香港在 2023 年年初全面恢復對外通關之後，本地經濟迎來整體性復甦；但內外不同經濟環節的表現參差不齊，復甦步調並不一致。由於外圍環境依舊充滿挑戰，繼續拖累貨物出口貿易，故本港經濟增長的動力更多是依靠內部需求和入境遊客市場的改善，呈現出一種「外冷內溫」的格局。

從分項看，去年訪港遊客錄得約 3,400 萬人次，恢復至疫情前(與 2019 年比較)的六成左右，帶動入境旅遊業市道顯著回暖，整體服務輸出金額的變動率從 2022 年的-0.5%大幅改善至 21.2%。本地私人消費和固定資產投資的按年變動率亦雙雙「轉負為正」，分別從 2022 年的-2.2%和-7.4%大幅反彈至 2023 年的 7.4%和 10.6%。

另一方面，香港的貨物出口卻連續兩年錄得雙位數的實質跌幅，在 2022 年和 2023 年先後下跌 14%和 10.3%。惟受益於前期低基數的影響，去年貨物出口的萎縮幅度呈逐季收窄的趨勢，從前兩季度的-19%和-15.1%收窄至第三季度的-8.7%，第四季度更取得突破，重回 2.8%的正增長區間。

總體而言，香港的貨物出口貿易至今仍未完全擺脫頹勢；這除了與全球經濟增長持續放緩、內地經濟復甦遜於預期等的基本面因素有關之外，亦可歸因於一些不利於本港轉口貿易表現的中長期結構性因素正加速浮現，包括港資企業加快供應鏈重整而導致外發內地的加工貿易佔比下降、珠三角廠商因疫情導致的「傷疤效應」而選擇將更多貨物經內地港口直接付運、香港未能在第一時間加入 RCEP 而受累於「貿易轉移效應」等。凡此種種，均揭示香港的對外經貿關係特別是對內地進出口貿易的中轉角色已出現「範式轉移」。

環球增長弱拖累需求

外圍市場方面，2023 年美國經濟呈現出乎意料的韌性，去年全年的 GDP 實質增長 2.5%，不僅未有出現市場所擔心的「硬著陸」，其增速甚至高於 2022 年 1.9%。這主要是受惠於美國就業市場保持堅挺，加上消費通脹率受控並持續下滑，促使

私人消費開支尤其是服務類消費維持較快增長。相比之下，歐元區和日本經濟增長的表現遜色。受製造業不振的影響，歐元區去年 GDP 的同比增長率僅為 0.5%，其中下半年的 GDP 增速更在零增長附近徘徊。當中，身為歐洲經濟「火車頭」和製造業領先大國的德國，其經濟表現更顯不濟，去年 GDP 增速墮入-0.2%的萎縮區間。日本經濟在 2023 年呈現「前高後低」的走勢，GDP 環比增長折年率在前兩季度分別達 3.7%和 4.5%，但進入下半年之後卻急轉直下，第三和第四季度 GDP 的環比增長折年率大幅下降至-3.3%和-0.4%，顯示日本經濟已陷入技術性衰退。

根據國家統計局公佈的數字，中國 2023 年的 GDP 實質增長 5.2%，達到政府設定的 5%左右預期目標；但考慮到低基數的影響(2022 年內地 GDP 僅增長 3%)，內地經濟去年來的復甦進度仍難言理想。從需求端「三駕馬車」的表現來看，雖然製造業和基建領域投資去年分別增長 6.5%和 8.2%，但固定資產投資繼續受到房地產市場深度調整的拖累，整體上僅錄得 3%的增長。同時，儘管內地在新能源汽車、光伏產品、鋰電池等新興產業商品出口(外貿「新三樣」)實現「爆炸式」快速增長，但外圍市場疲弱抑制了出口的整體表現，以人民幣計價的貨物出口額僅輕微增長 0.6%，以美元計的貨物出口額更下跌 4.6%。相比之下，內地居民消費的表現相對較佳，最終消費支出對經濟增長的貢獻率上升至 82.5%，為內地經濟發揮了「壓艙石」的關鍵性作用。

值得一提的是，去年 12 月召開的中央經濟工作會議指出，有效需求不足是內地經濟持續回升面對的首要挑戰，政府將加大宏觀政策調控力度，並提升宏觀政策取向的一致性，強化財政、貨幣、就業、產業、區域、科技、環保等各領域政策的協調配合，打好穩增長的「組合拳」。近月來，中央及各級地方省市政府密集出台了「穩樓市、撐經濟」的一系列措施；例如，中央去年 10 月底增發一萬億元人民幣特別國債，2024 年伊始又宣佈透過「降準」0.5 個百分點為市場注入約一萬億人民幣的流動性資金；各級地方省市亦因城施策，加緊出台放寬樓市限購、下調首付比例等「救市」措施；最近金融管理部門亦相繼出招，以穩定資本市場和提振投資信心。種種跡象顯示，內地政府正全方位而有序地展開更大力度的刺激政策，有望推動內地經濟在 2024 年邁穩復甦的腳步。

對外貿易續穩步改善

國際貨幣基金組織(IMF)在 2024 年 1 月發表的《世界經濟展望報告》中最新預測，發達國家經濟大多會延續去年以來的「弱勢」，整體增長率從 2023 年的 1.6%輕微下滑至 2024 年的 1.5%。其中，美國 GDP 增速將從去年的 2.5%放緩至今年的 2.1%，但有望實現「軟著陸」；歐元區經濟微弱增長 0.9%，略高於去年的 0.5%；日本經濟的增長率從去年的 1.9%下滑至今年的 0.9%，而中國則將從 5.2%進一步放緩至 4.6%。

在未來一段時間，環球經濟料將繼續輾轉於疲不能興的悶局，主要經濟體大多面對不同程度的下行風險；同時，環球地緣政治緊張引起能源、大宗商品價格波動，亦影響國際貿易的成本及物流運輸安排，加上歐美國家的貿易保護主義有

升溫的跡象以及中美經貿關係前景難料，外圍市場的環境充斥著多種不確定性和挑戰，繼續對本港的貨物出口貿易帶來壓力。但鑒於過去兩年香港出口已累積了相當程度的跌幅，加上歐美市場經歷較長一段時間的庫存調整之後，當地進口商或有增加補貨的壓力，預計香港貨物出口有望延續去年第四季的穩步回升趨勢，於 2024 年全年錄得單位數的增長。

內需展韌性挑戰仍多

內需方面，私人消費和入境旅遊業將繼續擔當起香港經濟增長的兩大主要動力源。本地就業市場表現堅挺，失業率維持在 3% 以下，接近全民就業水平，將會繼續為本地私人消費開支的增長提供支撐；特區政府正全力推動舉辦更多盛事活動，有助於吸引更多旅客到訪。但須看到，影響內部消費和投資前景的多項不利因素亦進一步浮現。

例如，在利率料將繼續高企、流動性偏緊的融資環境下，中小企業面對嚴峻的資金周轉壓力，或會壓抑企業擴大投資的意欲。同時，內地訪港旅客的消費模式出現改變，追求「性價比」的消費文化大行其道；而本港股市和樓市雙雙輾轉於漫長的調整期，亦透過負財富效應削弱市民的消費能力和意欲。市民和遊客的需求轉變，疊加本地旅遊業相關行業人手短缺的窘況短期內難以有效紓緩等供應端的約束，或會構成妨礙內部經濟復甦的制肘。

綜合而言，儘管受環球經濟增長低迷、內地經濟復甦力度偏弱、以及本港轉口貿易面對「範式轉移」的拖累，香港出口貿易已逐步擺脫負增長的泥淖，並有望在未來一段時間持續改善。同時，內需環節將繼續展現韌性並肩負起經濟「穩定器」的作用，但須留意其增長動力或會受制於一些不利因素的影響。預計今年香港經濟增長或會與去年大致持平，本會將 2024 年香港 GDP 的增長率預測輕微修訂為 3% 至 3.5%。

消費物價方面，主要發達國家的物價通脹將繼續小幅回落，有助於紓緩本港輸入型商品價格的上漲壓力；但本地的成本壓力將會伴隨著經濟繼續復甦而有所上升，特別是政府「搶人才」的工作取得不俗的成績，令內地及海外來港居住的人員明顯增加，帶動私人樓宇租金加快上揚。但整體而言，香港的通貨膨脹在短期內大致仍屬溫和，預計 2024 年的消費物價變動率略高於去年，輕微上升至 2.5% 左右。

註：此文為「2024 年香港經濟展望」(發表 2023 年 10 月 9 日)的更新版本

2024 年 2 月

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk

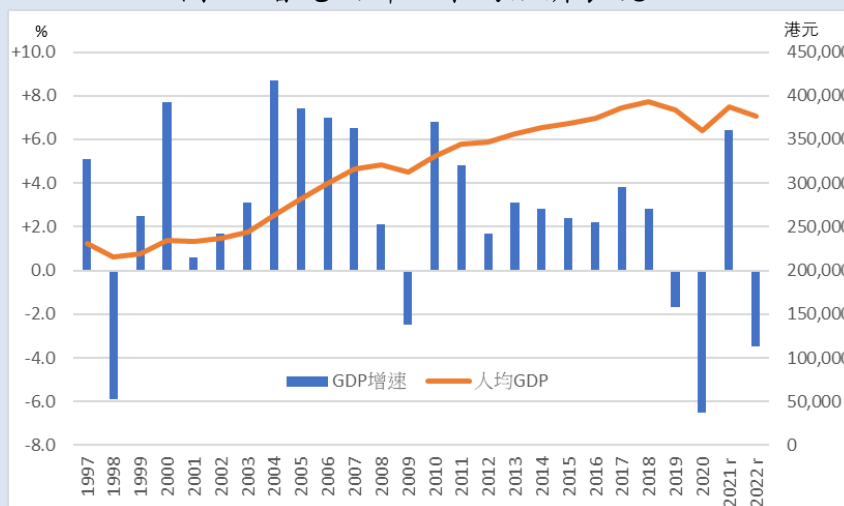
走出山重水複

長期以來，香港被譽為經濟福地，蓋因一向享有「內源」與「外水」的雙重福蔭。作為聯繫中國內地與世界的經貿樞紐，香港除創下亮麗的對外貿易實績外，亦在經歷長達數十年的經濟騰飛之後，於本地建立了厚積薄發的財富「家底」，由此支撐起殷實的內部消費實力。時至今日，香港早已躋身亞太地區乃至全球的高收入經濟體之一，並繼續發揮「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，全力打造國家賦予重任的「八大中心」¹。

回顧香港回歸祖國以來的經濟表現，總體上是維持「波浪式」向上的態勢，即使期間出現了三次較為明顯的調整期，亦總能順利抵禦衝擊並逐步恢復元氣；這在很大程度上是因為香港經濟的內外環節既能各擅勝場，又往往會產生「東方不亮西方亮」的互補性，助力本港「大步檻過」幾次經濟衰退的考驗。例如，1997年亞洲金融風暴及2003年沙士時期，「外熱」彌補了「內冷」，尤其中國加入世界貿易組織後，更帶起香港轉口貿易的長時間高速增長；其後2008年金融海嘯重創全球資產市場和國際貿易，但紛沓而至的內地「自由行」旅客帶旺旅遊業市道，變相讓香港藉助「內強」抵消了「外弱」。

最近三年的新冠疫情期間，香港經濟可說是依靠「外熱」和「內溫」的輪流支撐。在疫情封關期間，本港的旅遊業幾乎處於冰封狀態；但轉口貿易卻一度因為中國製造業受惠於海外市場的出口替代紅利而顯現強大的韌性，2021年香港商品出口更按年大增近兩成(18.7%)；而本地失業率在疫情爆發初期短暫衝高之後迅速回落，加上政府推出大規模逆周期財政刺激措施，帶動內部消費重拾增長。2023年香港對外恢復全面通關後，經濟復甦的動力則主要仰仗入境旅遊業恢復增長以及本地消費市道的持續改善。

圖 1: 香港回歸以來的經濟表現



數據來源: 香港特區政府統計處、廠商會研究部整理

惟值得注意的是，香港在2023年恢復全面通關後，預期中的「V」型經濟反彈並未出現。這除了與內地及全球經濟的週期性因素有關之外，亦映射出當前香港與內地經濟的聯動性、同步性已進一步增強。外需方面，發達經濟體復甦乏力，加上疫後歐美市場

¹ 國家「十四五」規劃綱要確立香港在八個重點領域的發展方向，包括國際金融中心、國際創新科技中心、中外文化藝術交流中心、國際貿易中心、國際航運中心、國際航空樞紐、亞太區國際法律及爭議解決服務中心，以及區域知識產權貿易中心。

積極去庫存，令海外市場的需求滑坡；中美貿易戰持續，國際供應鏈因地緣政治、疫情、貿易保護主義復熾等因素而加速重整，「中國+1」投資與營運模式的崛起，加劇中國出口市場和出口商品結構的轉變。同時，內地政府大力推動發展模式的改弦更張，經濟增速處於轉檔調整期，短期內更因結構調整而觸發了消費降速以及消費文化的深層次蛻變。

去年年中以後，外需積弱還與本港內部經濟動能漸顯後勁不足疊加在一起。一來疫情後遺症揮之不去，加上疫後經濟復甦一波三折，令市民的消费傾向趨於保守，消費行為發生潛變，例如居家消費成為慣性、參與夜間商業活動的興趣減弱等；二來地產市場大幅調整和股市持續萎靡產生了顯著的負財富效應，令部分市民減低消費意欲和熱衷於增加預防性儲蓄；三來香港出現消費淨外流的跡象，突出表現為港人大舉北上消費和「報復性」外遊，另一邊廂訪港遊客的人口及地理結構、消費偏好發生重大改變，歐美長途旅客「回歸」緩慢，而內地旅客暫時仍「旺丁不旺才」；四來政府為三年抗疫花費大量財力，又遭遇資產市道不景，財政儲備減磅，不可避免要削減以公帑刺激經濟的力度。

上述種種均從需求面對香港經濟帶來現實的挑戰；這些「外患」、「內憂」既有短期或周期性因素，部分亦牽涉中長期結構性問題甚至積累性、歷史性老問題，亦從另一個角度反映香港經濟在供給端亦遭遇一系列亟待突破的發展瓶頸。例如，新冠疫情的「疤痕效應」和國際供應鏈加速重組引起香港外貿「範式轉移」、區域性自由貿易協定的實施削弱香港的貿易中轉功能、跨境電商新模式與熱門國際貿易商品例如內地「新三樣」科技及環保產品的興起，均指向了港商亟需調整自身於國際供應鏈中的角色以及加緊改革流於陳舊的產品結構和傳統的經營方式。

再如，近年本港因人口老化、移民等問題而引發勞動人口供應減少，加劇了本地人力資源短缺的窘境，其結果不但驅動工資上漲，亦迫使商家推行節省人手的措施，例如縮短營業時間甚至以犧牲服務質素為代價。同時，租金偏高甚至逆市上升、利率高企和資金面偏緊的金融環境拖慢了營商成本結構的調整，亦不利於企業對設備等固定資產及技術等的投資，進而阻滯本地產業營運效率的提升，更令港商在當前「性價比為王」的商業潮流中顯得有些「尾大不掉」，在某種程度上亦「為淵趨魚」，加速本地消費力流向境外特別是價格競爭力和品質已雙雙大幅提升的大灣區內地城市。同樣，訪港旅遊業特別是旅客消費復甦進程慢過預期，在很大程度上亦與本地航空業運力仍告不足、旅遊業的設施因循老化、缺乏創新的商業業態落後於現今旅客特別是年輕客群的需求變化等不無關係。

然而，正如西方諺語所言「每朵烏雲都鑲有一道銀邊」(Every cloud has a silver lining)。當前香港面臨的挑戰恰恰可發揮「倒逼機制」的作用，促使香港各界包括政府及業界從「做好自己」的角度出發，正視和致力治理內部問題，甚至由此可推動起大規模的港版「供應端改革」。另一方面，近年特區政府大力推行著眼於提升競爭力和推動未來發展的政策，例如規劃新型產業的發展、大手筆投資創新科技、引進高端人才、吸引龍頭企業、增加土地供應、培養旅遊和本地消費的增長點、加緊推進與大灣區的產業聯動和全方位的跨境合作等，均陸續初見成效，不但有助於擴闊本港產業多元發展的空間，亦為激發經濟發展動能帶來了新的契機。平情而論，「山重水複前有路，柳暗花明又一村」應該才是香港經濟中長期前景的貼切寫照。