

# 南商財經洞悉

## NCB Economic Insights

經濟研究處

Economic Research Division

第 40 號 2020 年 11 月 18 日

### 香港經濟或已見底 正步入復甦階段

經濟研究員 唐嘉逸

今年 2 月開始疫情爆發，香港經濟受重創，本地需求萎縮以及外圍經濟下滑帶來雙重打擊。隨著疫情減弱，經濟活逐漸恢復。從數據上來看，香港經濟或已於第二季見底，並於第三季起逐步改善。

香港第三季 GDP 經季節性調整後按季增長 2.8%，是 2019 年第二季以來首次錄得正增長，結束連續 5 季收縮。按年比較，第三季 GDP 雖跌 3.5%，但較第一及第二季分別跌 9.1% 及 9% 有顯著改善。GDP 各個組成部份按年比較亦有好轉。

本港第三季經濟表現改善一方面是因為上年基數較低，另一方面亦受惠於疫情對經濟影響減弱以及外圍經濟特別是內地經濟顯著反彈。未來本港經濟相當取決於疫情發展，若未來疫情繼續受控，加上內地經濟持續反彈，本港經濟將能繼續復甦。

#### 本地需求加上外圍經濟恢復，帶動本港經濟復甦

香港第三季 GDP 按年跌 3.5%，跌幅遠較前兩季少，其中一個原因是基數效應。香港經濟在 2019 年下半年受社會事件以及中美貿易戰等因素影響，經濟顯著收縮，2019 年第三季 GDP 按年跌 2.8%。在上年第三季的基數較低的情況下，今年第三季同比經濟數據較上半年好。

雖然基數效應令經濟數據按年比較出現改善，但不能忽略本地經濟的增長動力。第三季 GDP 按季升 2.8%，顯示本地經濟需求上升，從各個 GDP 組成部份的數據中也能觀察到經濟好轉跡象。

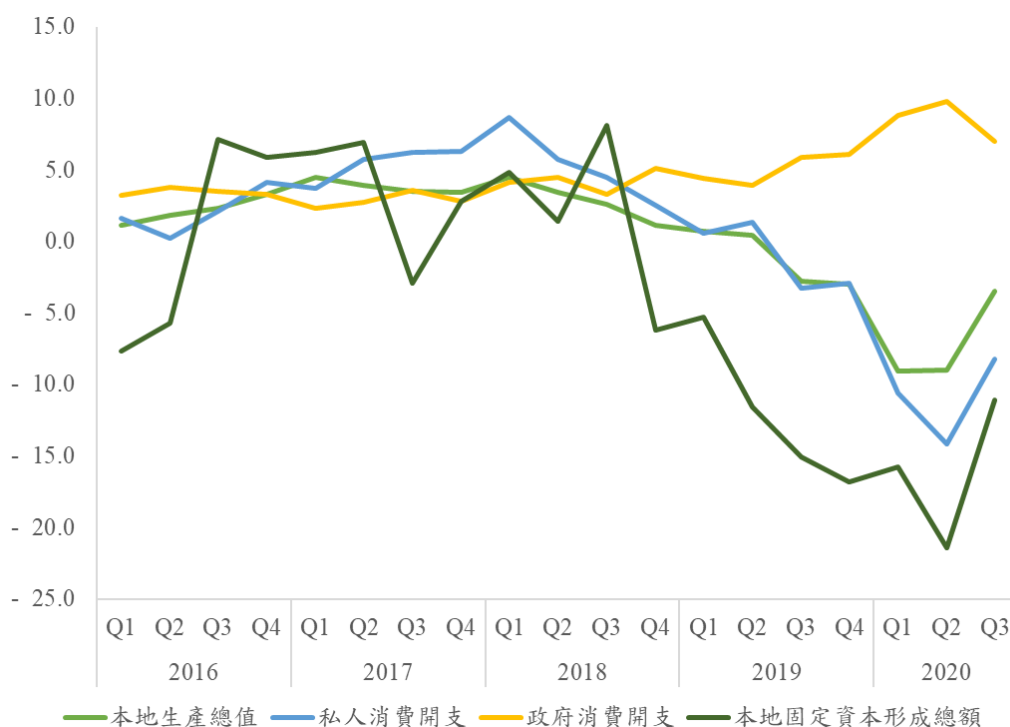
受疫情影響，本地消費活動嚴重受阻，令私人消費在上半年出現顯著收縮，第一及第二季分別按年跌 10.6% 及 14.2%。雖然本地私人消費在第

# 南商財經洞悉

## NCB Economic Insights

三季仍然錄得按年跌幅，但下跌程度大幅減少至 8.2%，反映第三波疫情的影響未有如先前的疫情般嚴重。另一方面，9 月份零售銷售按年跌 12.9%，較上半年三至四成的跌幅有好轉，但藥物及化妝品、珠寶首飾、衣物等與旅遊相關的行業需求仍然低迷。

圖一 本地生產總值及其主要組成部份按年實質變動 (%)



資料來源：彭博、南商經濟研究

本地固定投資是 GDP 各個組成部份中所受影響最大的，雖然優於上半年，但第三季仍然錄得雙位數跌幅，按年下降 11.1%。一般而言，投資在經濟週期的波幅相對較大，恢復速度亦相對滯後。因此，預計需要疫情受控，本地營商環境明顯改善，投資信心才能回復到疫情前水平。與投資相關的寫字樓及商鋪租金可能會在一段時間內繼續受壓。

政府消費方面，由於政府展開多項逆週期措施，今年以來政府消費一直維持較高水平。第三季按年增加 7.0%，雖較上季 9.7% 低，但仍高於過去數年的平均水平。隨著疫情受控，加上抗疫開支龐大已為政府財政帶來一定壓力，未來政府消費增速有機會放緩。但現時多項支援措施將繼續支撐經濟復甦。

貿易方面，第三季商品出口及進口分別按年升 3.9% 及 1.8%，結束連續 7 個季度的跌幅。商品出口顯著回升，主要受出口到內地商品帶動。輸往內地商品貨值按年升幅高達 7.0%，佔總出口的六成。另一方面，疫情封

# 南商財經洞悉

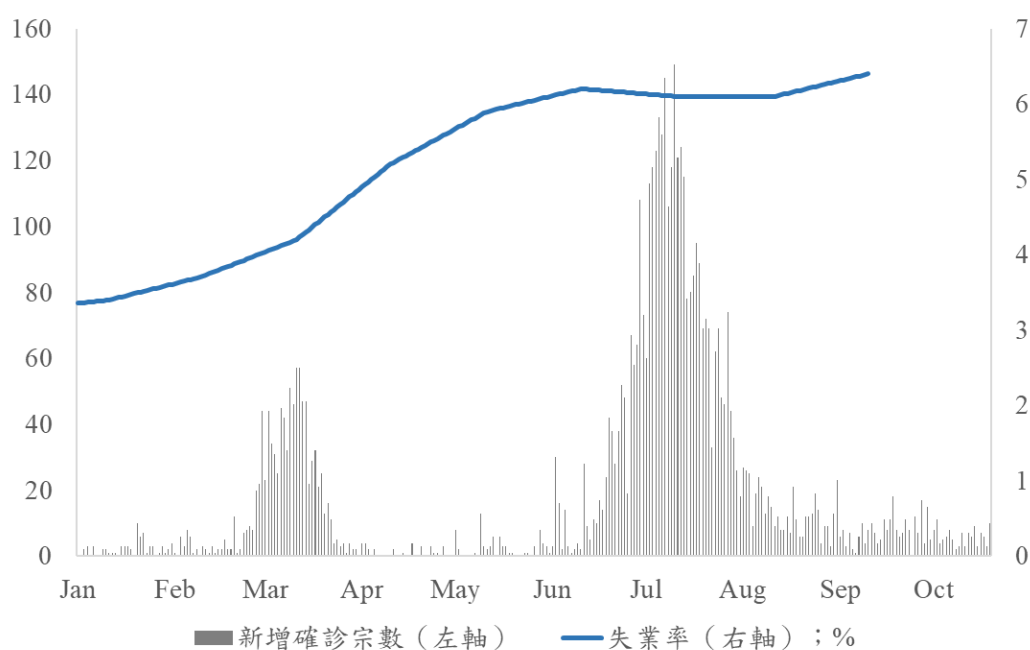
## NCB Economic Insights

鎖措施對跨境人流構成重大阻礙，服務貿易持續受壓。第三季服務出口及進口分別按年大跌 34.6% 及 36.8%，其中旅遊為主要受影響行業。

### 疫情受控為就業市場恢復創造空間

受疫情影響，本港就業市場自年初起顯著惡化，8 月至 10 月份失業率為 6.4%，較去年同期升 3.4 個百分點。此外，就業不足率亦維持在 3.8%，為沙士後新高。按行業分析，零售、住宿及膳食服務業失業情況較為嚴重，失業率錄得 11.2%，但已較上期改善 0.5 個百分點。

圖二 本地新增確診宗數及失業率



資料來源：彭博、南商經濟研究

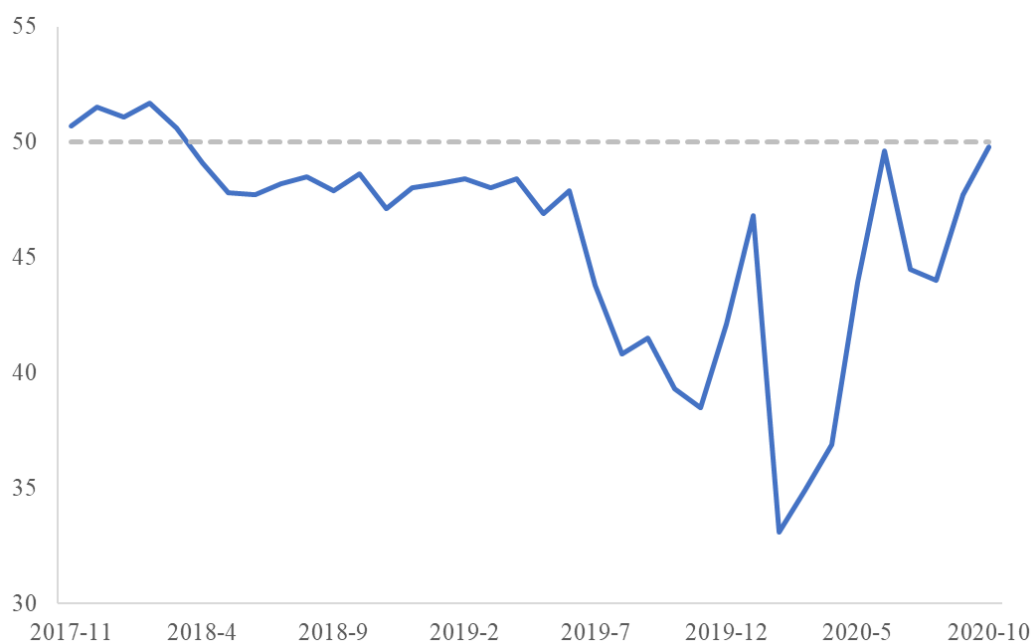
本地就業情況與疫情發展關係密切。1 月至 4 月份出現第一、第二波疫情，失業率在此段時間急速上升，由 1 月的 3.4% 升至 4 月的 5.2%。就業市場反應稍為滯後，增速直至 5 月份才下降。之後疫情稍為緩和，失業率增速亦放緩。

第三波疫情在 6 月開始直至 9 月才受控，亦較首兩波疫情嚴重得多，但對就業市場影響相對輕微。現時疫情已相對受控，若參考首兩波疫情對失業率的影響，10 月份失業率可能已接近高位。經濟復甦將帶動就業市場逐步恢復。

### 10 月份 PMI 顯示私營經濟將重拾增長

IHS Markit 公佈，最新 10 月份香港採購經理指數 (PMI) 由 9 月份的 47.7 升至 49.8，是兩年半以來最高。10 月份防疫措施持續生效，為私人企業營商帶來壓力，因此 PMI 仍低於盛衰分界線。但調查顯示銷售額及業務量的跌幅均明顯收窄，反映疫情對經濟影響減弱。

圖三 香港採購經理指數



資料來源：彭博、南商經濟研究

此外，企業對經濟前景的情緒亦有改善跡象，憧憬產出量上升的企業增加。10 月份企業產出雖然繼續收縮，但指數為兩年半以來最高。受來自內地的訂單數量跌幅收窄帶動，企業新訂單指數為 4 個月以來最高。

總括而言，第三季經濟數據顯示本港經濟正逐步復甦，主要因為本地經濟活動逐漸回復正常以及內地經濟反彈帶動。政策方面，香港與新加坡將開展「旅遊氣泡」計劃，與內地廣東省亦有機會分階段通關。若本港能夠恢復跨境人流，而疫情繼續有效受控，受疫情影響嚴重的消費與旅遊相關行業將迎來反彈，勢加快本港經濟復甦步伐。