

香港經濟的漫漫長夜有否黎明？（上）

宋恩榮 原載於《明報》2025年1月19日

文章摘要：文章指出香港經濟陷入歷來最漫長經濟衰退，至今未復2018年水平。私營投資與消費持續萎縮，反映結構性問題未解，市民情緒與前景信心備受考驗。

香港這次經濟衰退，從2019年社會風波開始，其後疊加新冠疫情及中美對抗的風險，如今已經6年，其間香港總產值一直在低位徘徊，至今未能回復2018年水平。6年不景氣長夜漫漫，是香港有紀錄以來最漫長的經濟衰退。市民情緒深受困擾，是意料之內。

根據和富社會企業去年12月發表的調查，香港整體開心指數只有5.63分（以10分為滿分），是近7年最低；經濟狀況成為最困擾市民的因素。調查發現，超過一半受訪者有中度至重度的抑鬱症狀；其中，重度抑鬱比例高達三成，是歷年新高。在這樣的情況下，市民對「由治及興」的說法，恐怕難以認同。幸而中央及特區政府正在努力採取相對應的措施，社會經濟也出現了好些亮點，包括輸入人才計劃反應空前踊躍、人口止跌回升、外地公司駐港區域總部的數目同樣止跌回升等。

因篇幅所限，本文分為上下兩部分，上半部集中分析這次經濟衰退為何如此嚴重；下半部則分析目前的經濟亮點及對應措施，是否能夠驅去經濟危機的長夜並帶來黎明。

近年香港經濟增長 全球排名敬陪末席

從2018到2024年的6年間，香港的實質GDP（本地總產值）下跌了0.2%，表現差劣。同期全球GDP增長17.4%，全球發達經濟體GDP增長9.7%，遠超香港。比較全球41個發達經濟體從2018至2024年的實質增長率，香港排第40位（倒數第二）；台灣排第4，增長了22.4%；美國排第9，增長了15.4%；新加坡排第10，增長了15.1%；韓國排第14，增長了13.5%。香港是斯人獨憔悴，負增長0.2%，表現不忍卒睹。

與其他發達經濟體比較，香港經濟疲弱，不能籠統歸咎新冠疫情、人口老化及勞動力增長停滯（其他發達經濟體同樣面對這些情況）。香港經濟表現特別差，相信受到以下特殊因素影響：

- (1) 2019 年社會事件及其後引發的移民潮。
- (2) 「中國因素」對香港的影響特別大，包括內地經濟近年疲軟、疫情後期香港的開放步伐因內地「清零」政策影響而過於緩慢。不過最近內地的刺激經濟措施，對香港經濟也有良好影響，特別是香港股票市場出現反彈。
- (3) 香港處於中美對抗的前線，地緣政治風險特別高。

香港自 1961 年開始有正式的 GDP 統計，由此我們可以清楚分析經濟危機嚴重程度。2019 年開始的經濟危機拖得很長，至今已經 6 年，打破了 1961 年以來的歷史紀錄。

是次經濟危機打破香港歷史紀錄

回顧歷史，1967 年香港受內地文革影響而發生暴動，出現了移民潮、住宅物業價格下跌及政治經濟危機。不過當年世界經濟因越戰的刺激而十分繁榮，香港出口也因此暢旺，香港的實質總產值在危機衝擊下仍然有輕微增長。

1973 年石油危機引發全球經濟深度衰退，香港經濟亦受波及，當年失業率曾經高達雙位數字。不過實質總產值沒有出現負增長，主要是當時人口增長迅速，支撐了總體經濟增長。

1983 年中英展開有關香港前途的談判，引起港元大幅貶值及經濟動盪。不過當年正值國家改革開放初期，香港出口蓬勃，該年香港總產值仍有 6% 的良好增長。

1997 年亞洲金融風暴爆發，港元於 1998 年被狙擊，引發金融及經濟風暴。當年實質總產值下降 5.9%，是 1961 年有紀錄以來香港首次出現年度負增長。不過當年特區政府迅速擊退炒家，負增長只出現了一年，兩年後（2000 年）香港實質總產值已經超過 1997 年水平。其後 2001 年的美國「9·11」恐襲及 2003 年的 SARS 疫情，雖然使香港增長率下降，卻未至於出現年度負增長。

今次經濟危機打破歷年紀錄，有多方面原因。過往香港人口增長較快，能夠在危機中支撐經濟增長；2019 年後三數年間，卻有二三十萬港人外移，成為經濟萎縮的主要原因。況且，過往香港人口結構較年輕，面對危機的適應力及韌性較強；如今人口急劇老化，而今天年輕及高技術的港人，卻正是外移傾向最高的一群。不少年輕夫婦攜同子女移民外地，以其年輕的適應力及韌性在外地建立事業，撇低缺乏適應力及韌性的父母，使香港成為「留守老人」的城市。



要扭轉人口下跌及老齡化趨勢，香港必須大量輸入年輕人才，才能夠克服這次經濟危機。目前政府的輸入人才計劃得到超額響應，正是危機中的最大亮點。

政府開支支撐的增長不能持續

香港經濟近年的增長主要由政府開支支撐，結果是政府財政赤字纍纍，情況根本不能持續。以 2024 年首 3 季的增長為例（去年第四季數字預計要到今年 2 月才會發表），從去年首 3 季 GDP 主要開支組成部分的實質增長率（與 2023 年首 3 季比較）來分析，其間私營部門的投資及消費全面萎縮（分別萎縮 4% 及 0.6%）；公營部門投資（主要是基建開支）大幅增長 15%，政府消費（主要是公務員薪金）輕微增長 0.5%；貨物出口及服務輸出則有溫和增長（5.7%）。

總括而言，其間本港整體經濟有所增長，是因為政府開支及出口的增幅，超過私營部門開支的跌幅，整體開支仍有少許增長。

香港是小型開放經濟，外來需求（出口）不可或缺。不過在特朗普回朝的情況下，香港出口展望並不樂觀。香港需要「兩條腿走路」，除了外部需求，還需要來自私營部門的內部需求，才能夠維持健康增長。可是在去年首 3 季，私營部門的需求（投資及消費總計）萎縮了 0.14%；其間內部需求仍然有所增長，是完全依賴公營部門需求的支撐。這樣的經濟增長，根本不可持續。

除了政府財赤嚴重，港鐵及房協亦相繼出現財政困難。面對財赤，政府不能「落雨收遮」，急速削減公共開支。不過政府必須設計一個按部就班、有說服力、有透明度的減赤方案，恢復財政紀律，否則投資者會對香港失去信心。

商界對香港未來極度悲觀

私營部門的投資，是推動香港生產力上升的引擎。近年私營部門在房地產以外的投資迅速萎縮，跌破 1966 年有紀錄以來的水平。從過往趨勢可知，香港私營部門在「機器、設備及知識產權產品」的投資（以下簡稱為「機器及設備」的投資；註 1）佔總產值的比例，與香港的政經風險密切相關。例如文革十年（1966 至 1976 年）中國大陸政局動盪，其間香港私營部門在「機器及設備」的投資佔總產值比例（以下簡稱「此比例」），平均只有 7.9%；1979 年中國內地改革開放，此比例便上升

註 1：筆者關注「機器及設備」投資，是源於羅祥國博士〈香港勞工生產力長期偏低〉一文（2023 年 3 月 16 日「灼見名家」）

至 1980 年的 10.1%。其後，中英兩國就香港前途談判引發嚴重危機，此比例下跌到 1981、1982 年的 8.5%。1992 年鄧小平南巡之後，此比例回升至 1995 年 14% 的高位。不過在 1998 年亞洲金融風暴及 2003 年 SARS 期間，此比例回落至 10% 左右。

從 2019 到 2023 年的 5 年間，此比例下跌至只有平均 4.5% 的歷史低點，跌破香港 1966 年以來所有政治經濟危機的低點。在 2024 年首 3 季，此比例更進一步下跌至 3.4%，反映香港商界對前景十分悲觀。

雖然私營部門在「機器及設備」的投資跌破歷史低點，惟公營部門在這方面的投資（其中四成以上是在研發活動的投資）卻有可觀增加，其佔總產值的比例從 2012 年 1%，上升至 2024 年首 3 季破紀錄的 1.7%（註 2），主要反映公營部門在研發開支的投資急劇上升。可是公營部門投資的急劇擴張，卻沒有帶動私營部門投資。除非香港私營部門的投資能夠重拾健康增長，否則本港經濟的漫漫長夜不會出現黎明。

為了政治正確，香港不少商家都懂得嘴裏響應中央號召，也懂得「說好香港故事」及「唱好香港經濟」。不過無論嘴裏說什麼，身體最誠實。所謂「上有政策，下有對策」，要求商家「表忠」，他們恐怕只會陽奉陰違。久而久之，決策者也容易被報喜不報憂的合唱所誤導。

私營部門研發開支跟不上公營部門

「機器及設備」的投資包括研發開支，也包括研發活動以外的機器及設備投資。若單單計算研發開支，香港 2023 年研發開支只佔總產值 1.1%，遠低於新加坡的 2.5% 和深圳的 5%。不過深圳的研發開支九成來自企業，市政府只佔一成；香港研發開支卻一半以上來自公營部門。香港公營部門的研發開支增長，其實十分迅速：從 2012 至 2023 年，香港研發開支來自公營部門的比例，從 55.1% 升至 60.7%；不過來自工商機構的比例，卻從 44.9% 下降至 39.3%。香港公營部門的研發開支，其實已達到深圳市政府的水平，問題癥結是香港私營部門研發開支跟不上公營部門研發開支的增幅。

無論是「機器及設備」的投資，或研發方面的開支，特區政府的積極行動都未能有效帶動私營部門。創新科技投資固然是較高風險的長遠投資，往往需要「交學費」

註 2：2012 年梁振英就任特首，他重視創新科技的發展，任內成立了創新及科技局。



一段時間才有成果，可是政府已經交了 10 多年學費，效果卻小得可憐。

政府必須深入研究為何其政策未有達到預期效果：究竟是因為政府在創新科技的投資模式不得其法，研發活動未能轉化成為商業成果；還是因為近年地緣政治風險太高，使商人對長遠投資卻步；還是尚有其他原因。

如果政府不能認真查找出不足、找到政策無效的癥結，那只會長期繼續浪費公帑。歸根究柢，除非私營部門認真投資創科活動，否則香港經濟的漫漫長夜難有曙光。

如前所述，近年香港經濟並非完全漆黑一片，在決策者的努力下，也出現了明顯亮點。因為篇幅所限，目前的經濟亮點及對應措施，是否足夠驅去經濟衰退的長夜及帶來黎明，還待下回分解。

作者簡介

宋恩榮教授

宋教授是經濟學者，現任香港中文大學之滬港發展研究所副所長、經濟研究中心副所長、經濟系客座教授、眾多國際經濟學報的編委成員。他曾獲頒中國經濟學領域最高榮譽獎項之一的孫冶方經濟學獎（2008）及張培剛發展經濟學優秀成果獎（2009）。研究專長為國際貿易與經濟發展及中、港、台三地之投資及貿易。他擁有明尼蘇達州立大學經濟學哲學博士學位和香港大學經濟學學士學位。

宋教授亦是政策企業家，一直不遺餘力參與政策研究工作。他除擔任未來經濟學院董事外，亦是民智行動設計智庫董事、全國港澳研究會會員、中山大學自貿區綜合研究院專家諮詢委員會委員、香港政策研究所名譽高級研究員、紫荊研究院名譽高級研究員和香港文化協進智庫學術顧問。





地址 九龍觀塘偉業街133號12樓RD13
Room RD13 12/F 133 Wai Yee Street
Kwun Tong Kowloon
電話 (852) 3511-6752
電郵 info@hkfei.org.hk