



香港经济月报

黄咏诗

高级经济师

jackitwswong@hangseng.com

薛俊升

署理首席经济师

thomasshik@hangseng.com

香港服务贸易将再大放异彩？

- 自全球金融危机结束后，香港经济增长主要由内部需求所带动，而对外贸易则因环球需求持续不振而普遍受挫。
- 细观近年香港对外贸易，服务贸易盈余仍持续稳步增长，主要受到内地对服务业需求增长所带动。
- 内地十三五规划中，特别是「一带一路」建设，将可能为香港服务贸易，尤其在金融和其他商业服务输出领域上，注入中长期的增长动力。
- 然而，香港整体对外贸易的短期前景仍受制于呆滞的环球需求、美国利率正常化及内地经济增长放缓。



香港服务贸易将再大放异彩？

自2009年环球金融危机结束后，香港经济增长主要由内部需求所带动，包括私人消费开支，政府消费开支和本地固定资本形成总额。惟外部需求以商品及服务贸易结余来衡量，即商品出口和服务输出减去商品进口和服务输入，则通常拖累经济增长（表1）。

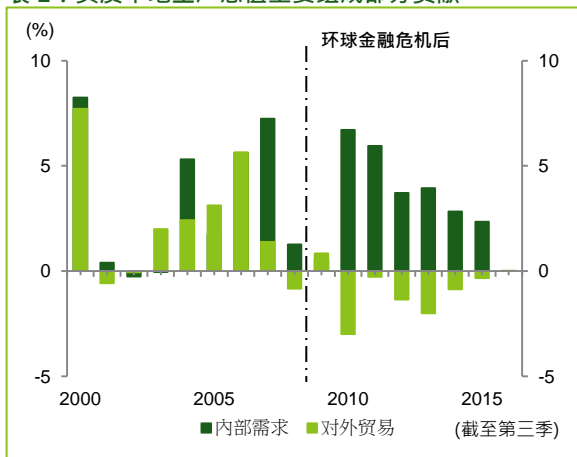
环球经济复苏仍然乏力，使环球贸易需求持续疲弱，故香港整体对外贸易普遍受挫。细观香港对外贸易却揭示了一个复杂的走势（表2）。2009年后，商品贸易持续录得赤字，但服务贸易则录得稳步增长的盈余，各占实质本地生产总值（GDP）的20至30%。

由于制造业占香港实质本地生产总值不到2%，而服务业则占超过90%¹，故香港是商品净进口者。

至于服务贸易，服务输出的增长较服务输入为强劲（表3），可归功于以下两个主要因素：

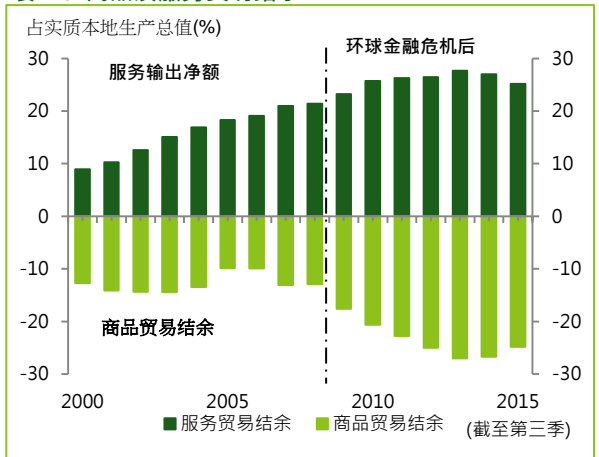
1. 香港的经济定位：香港作为国际金融中心，亦是一个高度外向型的经济体系，拥有贸易和金融服务的竞争优势。目前，服务业占超过九成的实质本地生产总值。

表 1：实质本地生产总值主要组成部分贡献



数据源：CEIC

表 2：商品及服务贸易结余



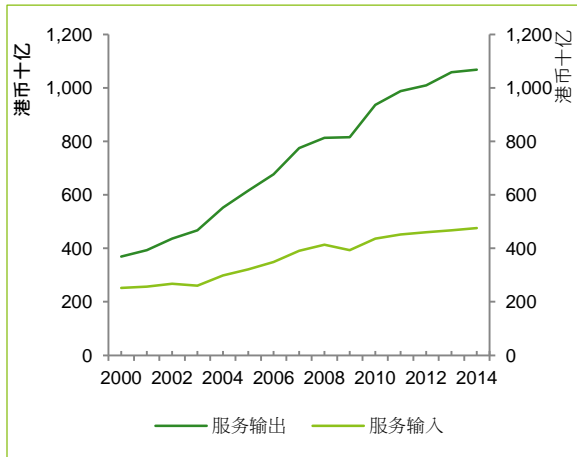
数据源：CEIC

¹根据现时最新的数据，在2014年香港本地生产总值按经济活动划分，服务业占实质本地生产总值的91.0%，其次是建造业（4.1%）；电力、燃气和自来水供应及废弃物管理业（1.6%）；制造业（1.4%），以及农业、渔业、采矿和采石业（0.1%）。因产品税和统计误差，经济活动的总和并不等于100%。



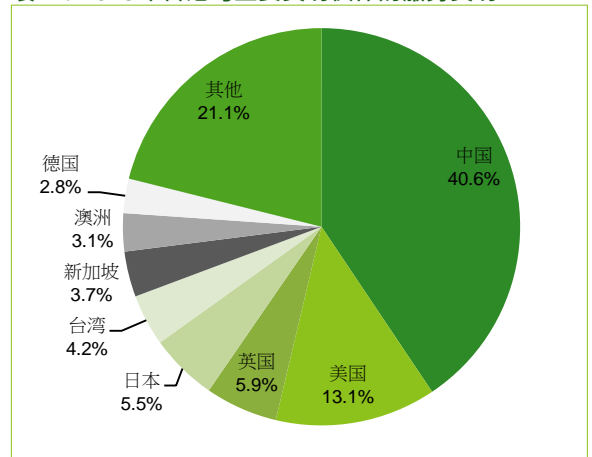
2. 内地政策：随着香港与内地之间的经济融合愈趋紧密，自2000年代初期开始，内地政府推出与香港相关的政策，如内地与香港关于建立更紧密经贸关系安排（CEPA）及「个人游」计划（IVS），使内地对香港服务需求增加，亦解释了部分香港服务输出的增长。从香港输出内地的服务在十年间增长了四倍多，由2003年只有692亿港元升至2013年的3,171亿港元。在2013年，香港与内地之间的服务贸易总额达到5,531亿港元，占香港服务贸易总额的40.6%，而香港的其他主要服务贸易伙伴依序为美国、英国、日本和台湾（表4）。

表 3: 香港的服务输出与服务输入



数据源：政府统计处

表 4: 2013年香港与主要贸易伙伴的服务贸易



数据源：政府统计处

由于内地是香港的最大的服务贸易伙伴，内地国民经济及社会发展第十三个五年规划，简称「十三五规划」，将可能为香港中长期服务贸易带来结构性的影响。

内地「十三五规划」

内地「十三五规划」是一份跨越2016年至2020年经济及社会发展的五年蓝图，将于明年3月十二届全国人大四次会议中审查批准。关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议，简称《建议》，已在中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议通过，加上国家主席习近平对《建议》解读，提出了引起广泛市场关注的资料（表5）。

由于这篇文章考虑香港服务贸易的未来前景，我们特别专注在《建议》中「坚持开放发展，着力实现合作共赢」标题下与香港相关的部份，并将主要资料撮要列于表6。《建议》中所述资料与第十二个五年规划，即「十二五规划」的相同部分比较大致相同，唯一的区别是「一带一路」建设。

² 服务贸易总额指服务输出额与服务输入额的总和。



表 5：《建议》及习近平国家主席对《建议》解读的重点

范围	内容	主要目标(以数据表示)
整体目标	在2020年实现全面建成小康社会奋斗目标	
增长目标	保持经济中高速增长 • 2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番。	在2016年至2020年期间，经济年均增长底线是6.5%以上。
城镇化	深化户籍制度改革	在2020年，户籍人口城镇化率将达到45%左右(从2013年的35.9%)。
脱贫	到2020年，所有贫困人口已脱离贫困 • 截至2014年底，中国有7,017万农村人口生活在扶贫线以下（脱贫标准是农民年人均纯收入按2014年不变价计算为2,800人民币）。	在2016年至2020年期间，每年将有1,000万人摆脱贫困，而社会保障体系将覆盖剩余2,000万不适合工作的贫困人口。
生育政策	全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策： • 目前，如果夫妻当中至少有一个是独生子/女，才允许生两个孩子。 • 截至2015年8月，在1,100多万符合政策条件的夫妇只有15.4%提出生育二孩申请，而60岁以上人口占总人口的比重已经超过15%。	不适用
金融改革	改革并完善金融监管框架。	不适用
绿色发展	提升绿色发展水平，着力改善生态环境。	不适用
开放发展	鼓励内地企业进行海外投资和吸引外资到内地投资，以及推动「一带一路」建设。	不适用

数据源：新华社

表 6：《建议》中与香港相关的重点

整体目标	深化内地和香港合作发展。
主要范畴	<ul style="list-style-type: none"> 支持香港巩固国际金融、航运、贸易三大中心地位 参与国家双向开放、「一带一路」建设 支持香港强化全球离岸人民币业务枢纽地位，推动融资、商贸、物流、专业服务向高端高增值方向发展。 加快前海、南沙、横琴等粤港澳合作平台建设，以及加深内地与香港在社会、民生、科技、文化、教育、环保等领域交流合作。

数据源：新华社



「一带一路」建设与香港服务输出

「一带一路」建设是由内地政府发起的一个大型项目，藉以让内地进一步融入世界经济发展，特别是在交通基础设施建设，投资和贸易便利化，金融合作和文化交流这四个³方面。该项目由两部分组成，共涵盖超过60多个国家：「丝绸之路经济带」将通过中亚及西亚让中国连接欧洲，而「21世纪海上丝绸之路」将使中国与东南亚，非洲和欧洲连接。

根据我们的初步评估⁴，香港有潜力可透过「一带一路」建设来增加输出服务的领域，包括：

1. 相关金融服务，通过发行债券，如伊斯兰债券和以人民币计价的基础设施收益债券，以及提供设备，航空和航运等融资。
2. 其他商业服务，如专业仲裁服务，项目咨询服务，市场调研服务等。
3. 贸易相关和旅游服务，通过提供物流服务，及举办国际会议。

香港贸易前景

在短期内，疲软的环球贸易需求，稍强港元（由于美国利率正常化和香港的联系汇率制度而造成），及缓和内地经济增长将拖累香港整体的对外贸易。

展望中长期来看，内地「十三五规划」，尤其是「一带一路」建设，很可能在结构上影响香港的服务贸易。

贸易相关服务

从服务输出净额按服务分类中（表7），贸易相关服务将可继续为最主要的服务输出类别，但风险将偏向下行。随着内地进一步发展及开放将可能会削弱香港作为「中间人」的角色。另外，离岸贸易营业额受毛利率⁵持续下跌而拖累，毛利率由2003年的8.5%跌至2013年的5.6%（表8）。可幸的是，「一带一路」建设很可能将促进了转手商贸活动的服务量，从而抵消毛利率持续下跌对离岸贸易营业额的负面影响。

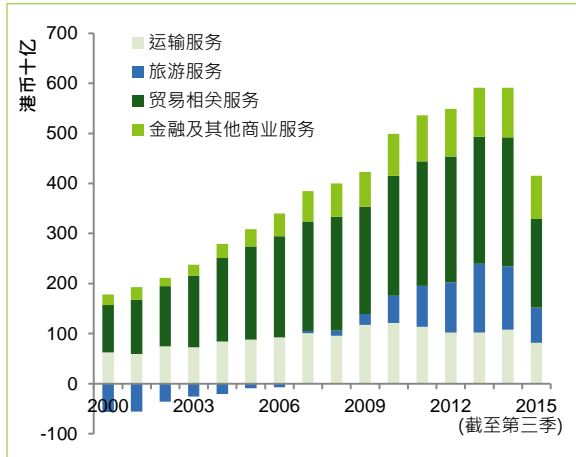
³据新华财经社报导，内地政府领导人在2015年2月「一带一路」建设发布会上强调这四个方面的发展。

⁴恒生银行，香港经济月报，2015年4月

⁵「毛利率」是指从转手商贸活动赚取的毛利相对于所涉及的货品销售价值的百分率。

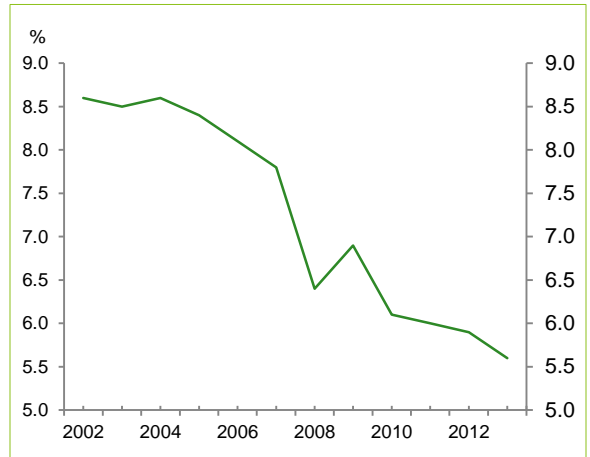


表 7: 香港服务输出净额按服务分类



数据源：政府统计处

表 8: 香港离岸货品贸易 – 转手商贸活动的毛利率



数据源：政府统计处

金融服务及其他商业服务

金融服务和其他商业服务的输出净额，虽然在2015年仅占实质本地生产总值的5.2%（截至第三季度），但是在「一带一路」建设下其增长潜力似乎是最大的。

至于金融服务输出方面，内地实施的金融改革及开放政策将为香港带来不少机遇和挑战。在「一带一路」建设下，人民币融资和伊斯兰融资很可能将会成为主流的融资工具。

香港作为世界最大的离岸人民币中心和通往内地的主要门户城市，有潜力以先行者优势来满足不断增长的离岸人民币融资需求而获益。然而，香港将会面对来自伦敦和新加坡的激烈竞争，因它们将争取透过自身经验丰富的金融专业人士及完善的金融基础设施来提升其人民币离岸中心的地位。再者，英国和新加坡亦是亚洲基础设施投资银行，简称「亚投行」⁶的创行成员，故将与内地继续建立更紧密的经贸关系。

另外，自2007年，香港一直希望打造成伊斯兰金融中心，但到目前为止其进展较为缓慢。虽然我们预期伊斯兰融资需求将因「一带一路」建设而迅速增长，并将可能促进香港在此方面的发展，可是与离岸人民币融资的情况类似，届时全球伊斯兰金融中心，如阿联酋、马来西亚，以及英国，均将对对此机遇虎视眈眈。

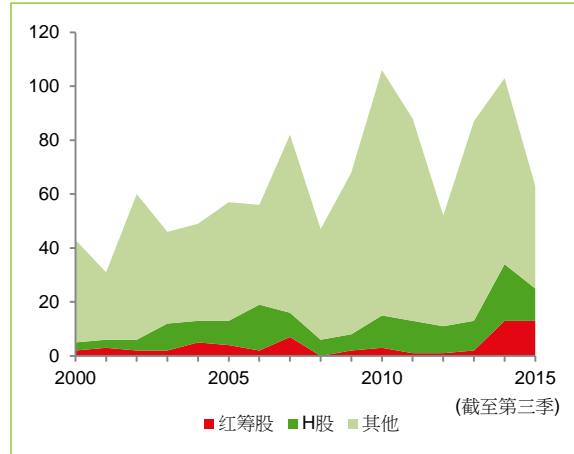
在这背景下，倘若香港特区政府大力支持及推动金融服务业，如积极推进跨境租赁及加大出口信用保险支持力度等，将对这领域的增长及发展起了关键性的作用。

⁶亚投行亦是由内地政府发起的项目。亚投行预计于明年初正式运作，而将主要推动亚洲的基础设施建设和其他各行业投资的发展。



环球投资者对内地金融市场的兴趣日增，将可带动新衍生产品及财富管理的需求，以达到风险管理和投资的目的。然而，随着上海和深圳的证券市场将渐趋成熟，这可减少内地企业（包括红筹股和H股⁷）来港上市，但这种趋势还尚未出现（表9）。

表 9：香港主板 - 新上市公司数目按股票种类划分



数据源：证券及期货事务监察委员会

至于其他商业服务输出，香港完善的法律体系，加上其庞大的经验丰富的法律专业人士和仲裁员，将可就「一带一路」建设而提供解决不同领域的法律和解决争议服务。

旅游服务

旅游服务输出占2015年实质本地生产总值的4.3%（截至第三季），将很可能对因大型会议及展览不断增长的需求而受益。

总结

总体而言，内地「十三五规划」，尤其是「一带一路」建设，似乎将成为香港的服务贸易的新增长动力，其中最大得益将是金融服务及其他商业服务。

⁷ H股公司是指在内地注册成立并在香港交易所上市的公司，而红筹公司是指在内地以外地区注册成立并在香港交易所上市的内地公司。

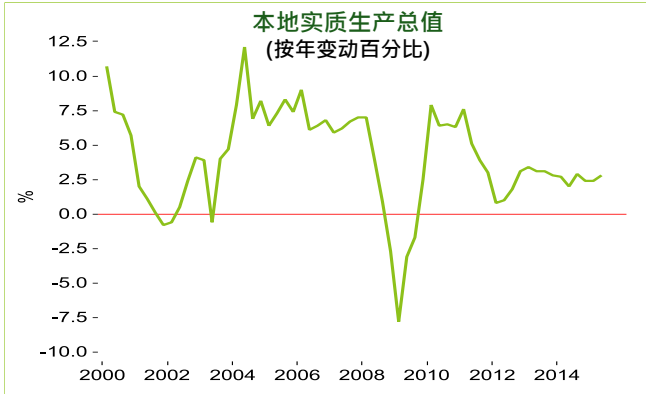


	本地生产总值		零售销售		对外贸易					失业率 (经季节性 调整, 平均值)	通胀率 (平均值)
	名义 10亿港元	实质 按年(%)	货额 按年(%)	货量 按年(%)	出口		进口		贸易差额 10亿港元		
					10亿港元	按年(%)	10亿港元	按年(%)			
2010	1,776	6.8	18.3	15.4	3,033	22.7	3,368	25.0	-335	4.4	2.3
2011	1,934	4.8	24.9	18.4	3,341	10.2	3,767	11.9	-426	3.5	5.3
2012	2,037	1.7	9.8	7.2	3,437	2.9	3,915	3.9	-478	3.3	4.1
2013	2,139	3.1	11.0	10.6	3,562	3.6	4,065	3.8	-503	3.4	4.3
2014	2,256	2.5	-0.2	0.6	3,675	3.2	4,225	3.9	-550	3.2	4.4
2015 预测	NA	2.3	-3.1	0.4	3,607	-1.9	4,050	-4.1	-444	3.3	3.0
2016 预测	NA	2.4	0.2	1.2	3,678	2.0	4,129.7	2.0	-452	3.7	2.5
2014 第1季	536	2.7	4.2	4.7	818	0.7	942	2.1	-124	3.1	4.1
第2季	526	2.0	-7.0	-7.3	901	4.8	1,042	4.6	-141	3.2	3.7
第3季	581	2.9	1.6	1.4	985	5.9	1,109	5.7	-124	3.3	4.8
第4季	613	2.4	0.2	3.1	971	1.2	1,133	3.3	-161	3.3	5.1
2015 第1季	574	2.4	-2.3	0.0	836	2.3	955	1.4	-119	3.3	4.4
第2季	566	2.8	-0.9	3.9	883	-2.0	1,008	-3.2	-125	3.2	3.0
第3季	615	2.3	-4.8	-0.4	945	-4.1	1,035	-6.7	-90	3.3	2.3
2015 6月	NA	NA	-0.4	4.4	300	-3.1	345	-2.0	-46	3.2	3.1
7月	NA	NA	-2.9	1.8	321	-1.6	349	-5.2	-28	3.3	2.5
8月	NA	NA	-5.3	-0.1	307	-6.1	332	-7.4	-25	3.3	2.4
9月	NA	NA	-6.3	-3.0	317	-4.6	353	-7.6	-36	3.3	2.0
10月	NA	NA	-3.0	1.1	320	-3.7	349	-8.5	-30	3.3	2.4
年初至今	1,755	2.6	-2.7	1.1	2,984	-1.7	3,348	-3.6	-364	3.3	3.1

	存款总额 (期末)		人民币存款总额 (期末)		贷款总额 (期末)		货币供应 (M3, 期末)	住宅物业价格指数 (期末)		访港旅客人次	
	10亿港元	按年(%)	10亿人民币	按年(%)	10亿港元	按年(%)	按年(%)	指数	年初至今 (%)	'000	按年(%)
2010	6,862	7.5	315	402.1	4,228	28.6	8.0	163.0	21.0	36,030	21.8
2011	7,591	10.6	589	86.9	5,081	20.2	12.9	181.1	11.1	41,921	16.4
2012	8,296	9.3	603	2.5	5,567	9.6	11.0	227.6	25.7	48,615	16.0
2013	9,180	10.7	860	42.7	6,457	16.0	12.4	245.1	7.7	54,299	11.7
2014	10,073	9.7	1,004	16.6	7,276	12.7	9.6	278.3	13.5	60,839	12.0
2014 第1季	9,189	10.0	945	41.4	6,826	19.0	12.2	243.7	-0.6	14,698	15.3
第2季	9,612	13.3	926	32.7	7,074	16.0	15.0	250.3	2.1	13,831	9.6
第3季	9,920	11.4	944	29.4	7,210	12.7	12.3	266.3	8.6	16,130	11.2
第4季	10,073	9.7	1,004	16.6	7,276	12.7	9.6	278.3	13.5	16,180	12.1
2015 第1季	10,403	13.2	952	0.7	7,627	11.7	11.8	291.5	4.7	15,421	4.9
第2季	10,552	9.8	993	7.2	7,676	8.5	7.9	301.3	8.3	13,907	0.5
第3季	10,659	7.5	895	-5.2	7,560	4.9	4.9	306.0	10.0	15,097	-6.4
2015 6月	10,552	9.8	993	7.2	7,676	8.5	7.9	301.3	8.3	4,361	-2.9
7月	10,534	7.0	994	6.1	7,630	6.9	5.0	304.1	9.3	4,923	-8.4
8月	10,662	8.2	979	4.5	7,597	6.4	5.9	305.2	9.7	5,615	-6.6
9月	10,659	7.5	895	-5.2	7,560	4.9	4.9	306.0	10.0	4,559	-4.0
10月	10,737	7.0	923	-2.2	7,673	5.4	NA	302.6	8.7	5,073	-2.7
年初至今	10,737	7.0	923	-2.2	7,673	5.4	NA	306.0	10.0	49,498	-0.8

NA: 不详

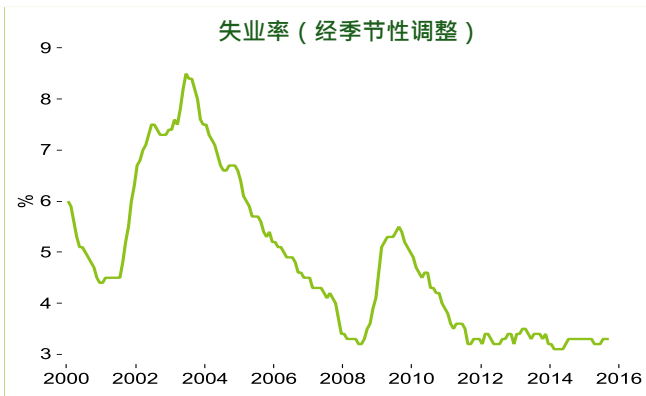
数据来源: 政府统计处, 香港金融管理局, 差饷物业估价署, 香港旅游发展局, Macrobond, CEIC, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



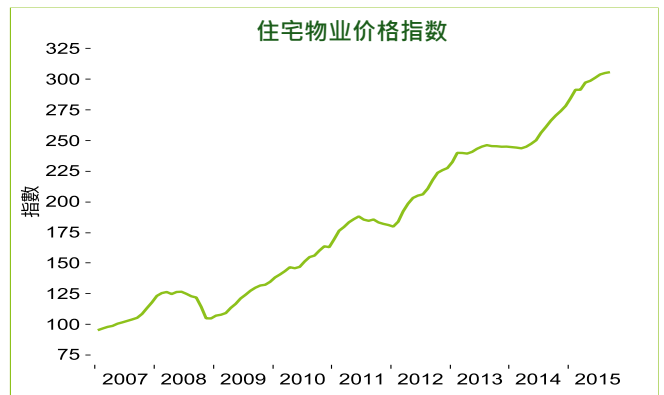
数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



数据源：Macrobond, 恒生银行



免责声明

本档由恒生银行有限公司（「恒生」）提供，内含之资料，乃从相信属可靠之来源搜集，而当中之意见仅供参考之用，意见内容不一定代表「恒生」之见解。撰写本档之分析员证明于本档内所发表之意见，乃准确反映分析员就有关金融工具或投资项目之个人意见，而有关分析员过去、现在或未来之报酬，并无任何部份直接或间接与本文件内之特定建议或意见有关。本档的内容并非(亦不可作为)买卖外汇、证券、金融工具或其他投资之要约或邀约。本档的任何部份均严禁以任何方式再分发。

本文件所载之数据或只属指示性，并且未经独立核对。「恒生」对当中所载之任何数据、推测或意见，或作出任何此等推测或意见之基础的公正性、准确性、完整性或正确性并无作任何明示或默示的担保、申述、保证或承诺，亦不会就使用或依赖本档所载之任何数据、推测或意见承担责任或法律责任。投资者须对本文件所载数据及意见的相关性、准确性及充足性自行作出评估，并就此评估进行认为需要或合适的独立调查。所有此等数据、推测及意见均可予以修改而毋须事前通知。

「恒生」及其联系公司可以其名义买卖，可能有包销或有持仓于所有或任何于本档中提及的证券或投资项目。「恒生」及其联系公司可能就其于本档所提及的所有或任何证券或投资项目的交易收取经纪佣金或费用。

本文件所提及之投资项目未必适合所有投资者。投资者必须根据其各自的投资目的、财务状况及独特需要作出投资决定，并在有需要时咨询独立投资顾问。本档并不拟提供专业意见，因此不应赖以作为此方面之用途。

本档并无考虑任何收件人的特定投资目标、财务状况或特定需要。投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。本档并不拟指出本档内提及之证券或投资项目可能涉及的所有风险。