

掌經濟走勢 洞燭先機抗衰退

關焯照

中文大學生活質素研究中心主任
及經濟學系副教授

本年 11 月 14 日，政府公佈第三季實質本地生產總值(GDP)，按年上升 1.7%，按季則下跌 0.5%，連同第二季按季下跌 1.4%，香港經濟已連續兩季錄得負增長。在公佈香港第三季經濟增長翌日後，財爺曾俊華亦公開對傳媒承認香港經濟已正式進入「技術性衰退」。

究竟何謂「技術性衰退」？這名辭常用於歐美國家，當實質 GDP 連續兩季按季出現負增長，即代表該地區經濟已步入衰退。但筆者覺得很奇怪，本港官方的衰退定義是連續兩季實質 GDP 按年出現負增長，今年第三季經濟增長按年仍有 1.7%，為甚麼財爺急不及待公佈香港已跌進衰退的深淵呢？以財爺一貫保守的作風，他不應該說出一些仍未確認的情況。他是否已被香港經濟前景所嚇怕？筆者真是百思不得其解！

雖然「技術性衰退」的定義已被廣泛使用，但它有兩個缺點。第一，要計算實質 GDP 按季增長，首要任務是先透過統計學的方法去清除季節性因素，但很不幸，現今所用的統計學的方法能否完全清除 GDP 數據上的季節性因素，仍存在一個非常大的疑問，既然有疑問，我們應該想想「技術性衰退」一詞是否可以可靠地確認經濟困境！

第二，香港政府在 1990 年開始公佈實質 GDP 按季增長率。從表一，我們可看到在最近 14 年間(1995 年 - 2008 年)，香港經濟竟然出現過 5 次「技術性衰退」，但作為一個經濟學者，筆者質疑以上的現象，因為一個正常的經濟體系(例如香港)是不會在 14 年間出現 5 次衰退，這樣的經濟週期完全不合邏輯。

表一：香港最近五次技術性經濟衰退

時期	實質 GDP 變化(按季)	實質 GDP 變化(按年)
95年 第2季	-0.2%	+2.9%
95年 第3季	-0.3%	+1.2%
97年 第4季	-2.3%	+1.4%
98年 第1季	-2.8%	-3.2%
98年 第2季	-1.6%	-6.1%
98年 第3季	-1.5%	-8.1%
98年 第4季	-0.9%	-6.5%
01年 第1季	-0.4%	+2.7%
01年 第2季	-0.2%	+1.5%
01年 第3季	-0.4%	-0.1%
01年 第4季	-1.1%	-1.7%
03年 第1季	-0.3%	+4.1%
03年 第2季	-2.2%	-0.9%
08年 第1季	-1.4%	+4.2%
08年 第2季	-0.5%	+1.7%

在經濟學上，經濟衰退的定義是指經濟體系中的很多環節同時出現持續性(可以幾個月或幾季)收縮。但如果大家小心分析香港最近5個「技術性衰退」，便可發現到1995年和2003年的兩次衰退其實只屬於局部性或短暫性經濟收縮。例如在1995年第2季和第3季，因為地產價格下挫而令本地零售表現轉差，但其它行業卻相對表現穩定，尤其是出口更錄得理想增幅，所以1995年的「技術性衰退」是不能作為真正的經濟衰退看待。至於2003年上半年的「技術性衰退」的元兇是「沙士」，自2003年3月「沙士」爆發後，香港整體經濟急速下滑，但在五月下旬，「沙士」的感染數字明顯下降，因此，香港各行各業亦相繼復甦，所以「沙士」對香港經濟的衝擊只是極之短暫，從時間來看，2003年上半年的衰退是絕對不脛合經濟學上所釐定的衰退定義。很明顯，1995年和2003年的兩個衰退例子帶出一個重要問題，市場所謂的「技術性衰退」是可以用得太快發出經濟衰退的訊號。

那麼2008年「技術性衰退」是否真正的經濟衰退呢?筆者相信大家的答案都是一樣，這是一個「真衰退」。雖然本年第3季經濟增長按年計仍有1.7%，但很多市場上的領先指標都已跌進經濟衰退水平。例如中文大學的消費信心指數已下跌了幾季，在10月更跌至59.8的水平，通常當消費信心指數跌破60點大關時都顯示香港經濟在未來一至兩季內出現負增長(按年計)。至於採購經濟指數更在最近連續4個月內錄得低於50水平，反映商業活動大幅收縮，香港經濟衰退已不能避免。

官方的衰退定義 — 即連續兩季實質GDP按年出現負增長 — 是永遠滯後於經濟走勢，但這衰退定義只是用來確認經濟出現持續性收縮，財爺曾俊華作為制定香港財金政策「揸fit人」是不需要等待GDP數據出爐才能為香港經濟「把脈」，只要財爺看看市場上的領先指標就可知道香港經濟前景十分不妙。要做一個出色的財金官員是要有好的市場觸覺，制定經濟措施更要有前瞻性，不要人云亦云，這才可以令人信服。