

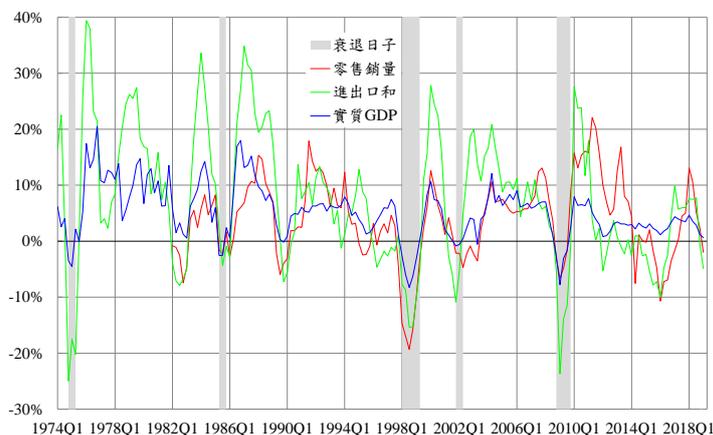
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

各路指標皆在跌 本港衰退在眉睫

過去五季的本港經濟增長（實質 GDP 按年計，下同）依次為 4.x%、3.x%、2.x%、1.x%、0.x%。有學能測驗訓練的小學生也不難推斷，下次即今季的經濟將陷入收縮。本港沒有官方機構定義衰退，但按傳統連縮兩季為準，最快有機會第三季步入衰退。

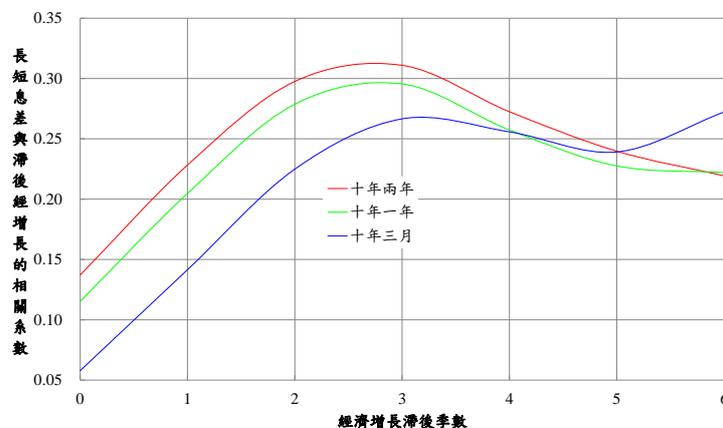
GDP 雖每季滯後逾一個月公佈一次，見縮已遲，但其實若干月度數據已在收縮。圖一顯示本港實質內、外貿易，即零售銷量和進出口總額，不難見到最近已按年收縮。固然，內、外貿縮 GDP 亦未必縮的，1980 年代初、後期便試過，近年亦常見此象。

圖一：本港實質內、外貿與GDP按年增長及衰退期



是故另覓他法，如美國般以孳息曲線測衰退。本港的孳息曲線為外匯基金票據息，圖二將若干長短息差檔期與滯後的 GDP 增長計相關度，發現十年、兩年相關度最高，達 0.31，跟美國十年三月息差與滯後 GDP 增長的相關度一樣，只是本港僅滯後三季。

圖二：外匯基金票據長短息差與滯後經濟增長的相關度



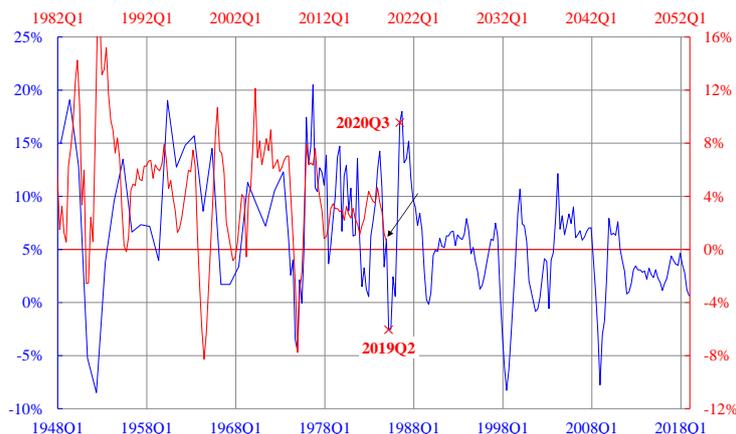
以之推測，按圖三示，本港的確很大機會在年內步入衰退，且年底前仍處收縮區。更不幸是今季息差有擘闊跡象，即三季後的明春經濟仍在嚴峻狀態。真的這麼差嗎？

圖三：本港長短息差與實質經濟增長



多年前曾指出，本港經金各方面皆似卅四年前之景況，尤其 1960/90 年代起更似。以圖推算，今季起至明年次季（即頭尾共五季）皆處收縮，待明年中後才回復增長。

圖四：卅四年前後的香港實質GDP按年增長



經濟要是衰退，不會如小學學能測驗答案般線性跌的，而是時辰到時懸崖式下跌，是為 Minsky moment。

羅家聰
環球金融市場部