

回歸以來香港經濟發展動力與產業結構的 變動特點、問題與對策

李小瑛 譚穎*

摘要：香港回歸以來，經濟整體運行良好，本文採用1997—2020年香港經濟數據，定量測度了香港的全要素生產率，對經濟增長情況進行了分解核算。研究發現，從動力機制來看，香港從主要依靠生產率進步驅動經濟向依靠資本投入驅動經濟轉變；從產業結構來看，製造業空心化和服務業單一化特點突出，產業內部壟斷程度加深，成本高企與經濟金融化對科技創新發展產生明顯擠出效應；從經濟績效來看，伴隨着經濟服務化和集中度上升，整體經濟中要素分配格局發生變化，勞動收入份額呈現下降趨勢，資本收入份額相對上升，壟斷利潤加劇了財富不均。值得注意的是，經濟增長依賴資本投入和產業空心化加劇了經濟的波動性和不確定性，經濟的結構性矛盾加劇社會民生問題，而且香港對外超級連絡人功能發揮和對

* 李小瑛，中山大學港澳珠三角研究中心、粵港澳發展研究院副院長、副教授；譚穎，廣東金融學院講師。

內與珠三角產業聯繫面臨雙重挑戰。因此，建議未來發展中以國際科技創新中心建設為重點，促進經濟向創新驅動轉型，以服務業多元化發展為支撐，推動產業結構優化，以大灣區內產業要素自由流動為主要抓手，促進香港與珠三角地區產業協同互補。

關鍵詞：香港 經濟增長 資本驅動 全要素生產率

香港回歸 25 周年以來，宏觀經濟整體運行良好，呈現出穩中有升發展態勢，並成功實現了產業從工業化向服務業為主的轉型。近年來，香港正在積極探索從服務經濟向創新驅動為主導的第三次經濟轉型，整體經濟在發展動力、產業結構和社會效應等方面出現了結構性變化新特點（馮邦彥，2015）。因此，本文嘗試從經濟發展動力和產業結構變動角度進行分析，測算回歸以來資本、勞動和全要素生產率對香港經濟增長的貢獻份額，從要素投入和要素回報角度分析產業結構變化趨勢和存在的問題，為香港經濟未來高質量發展和產業轉型發展提供理論依據。

一、回歸以來香港經濟的經濟發展動力與產業結構演變

（一）總體發展特點

經濟整體運行良好，呈現穩中有升的發展態勢。香港回歸以來，GDP 從 1997 年的 13,730.8 億港元上升到 2021 年的 28,616.2 億港元，年平均增速 4.34%。從經濟增速上可以看出，香港經濟易受到外部衝擊

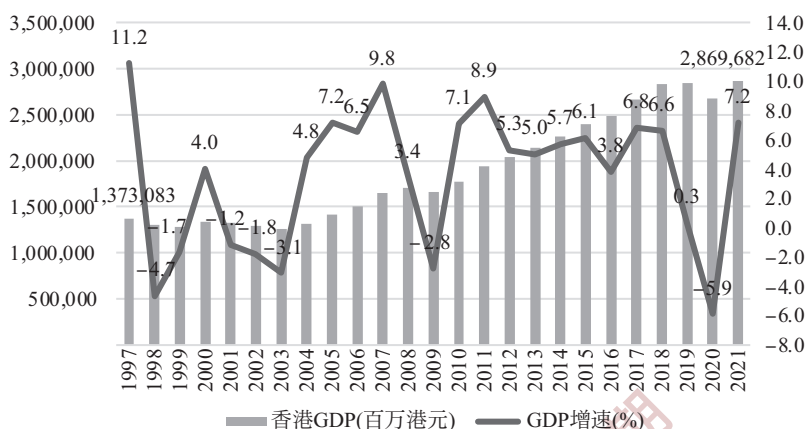


圖 1 1997—2021 年香港經濟發展情況

數據來源：香港特別行政區政府統計處資料，https://www.censtatd.gov.hk/sc/web_table.html?id=31。

的影響，例如，在亞洲金融危機（1997 年）、非典疫情（2003 年）、國際金融危機（2008 年）和新冠疫情（2020 年）等對經濟增長產生較大的負面影響。在中央的關懷和內地的大力支持下，香港成功抵禦了多次外部衝擊，經濟規模呈現出不斷擴大的趨勢。2019 年以來，受「修例風波」、中美貿易戰和新冠疫情等多種因素的影響，香港整體經濟增長速度放緩，隨着疫情趨穩，2021 年以來香港經濟保持快速復甦。在香港總體經濟發展水平較高，是全球最富有的地區之一，根據 IMF（國際貨幣基金）的統計，2021 年香港人均 GDP 38.65 萬港元，全球排名第 24 位。

（二）生產要素投入與經濟貢獻

發展經濟學的理論認為經濟增長的源泉主要是勞動、資本等生產要素的投入和技術進步，而且技術進步是經濟增長最重要、最可持續

的驅動力 (Solow, 1956)。Young (1995) 對亞洲四小龍 (香港、新加坡、韓國、台灣) 1966—1990 年的經濟增長進行分解，發現這些國家或者地區的產出快速增長，但是，全要素生產率增長率卻很低，經濟增長主要依賴於資源擴張而不是效率提升。Krugman (1994) 也進行了類似的研究，「東亞奇跡」的經濟高增長是依靠勞動和資本要素投入的經濟增長模式，由於要素的報酬具有遞減的規律，長期來看，依賴高要素投入的高速增長不具有可持續性。

為了分析回歸以來香港經濟增長的動力，本文採用索洛經濟增長模型 (Solow, 1957) 對 1997—2021 年香港的經濟增長進行分解。模型具體設定如下：

假設香港經濟的總量生產函數為：

$$Y_t = F(K_t, L_t) = AK_t^\alpha L_t^\beta \quad (1)$$

其中，生產要素為 K (資本) L (勞動)， α 、 β 分別是資本和勞動的產出彈性，假定生產函數的規模報酬不變，有。 A 是全要素生產率 (Total Factor Productivity, 簡稱 TFP)，衡量了全要素生產率衡量了經濟產出增長率超出勞動和資本要素投入增長率的部分，反映了技術進步、生產創新和制度進步等對經濟增長的影響。

取對數後，公式 (1) 改寫為：

$$\ln Y_t = \ln A + \alpha \ln K_t + (1 - \alpha) \ln L_t \quad (2)$$

對時間 t 求導後可以得到經濟增長分解公式：

$$g_Y = g_A + \alpha g_K + (1 - \alpha) g_L \quad (3)$$

其中 g_Y 、 g_K 、 g_L ，分別是產出、資本和勞動的增長率， g_A 表示全要素生產率的變化率。從上式可以看出，經濟增長的變化分解為了資本、勞動的貢獻和全要素生產率的貢獻。

本文採用了 1997—2021 年香港的經濟數據進行定量測算，其中，產出增長用香港本地生產總值（GDP）進行衡量，採用 1997 年的價格指數進行了平減處理；勞動投入採用了每年就業人數進行衡量。資本存量採用了永續盤存法進行估算，當年資本存量等於上年資本存量扣除折舊後加上當年的資本增量，即：

$$K_t = (1-\delta) K_{t-1} + I_t \quad (4)$$

其中， I_t 表示 t 期固定資本形成額， δ 表示資本存量折舊率，參考以往文獻的慣例，將設定為 5%。回歸以來，香港勞動、資本增長率變化如下圖 2 所示。可以看出資本保持的較高的比例，年均增速達 4.91%。

此外，資本投入具有順周期性和依靠外來資本的特點。第一，資本投入和資本對經濟增長的貢獻都呈現順周期的特點。外部經濟相對平穩時期，資本投入高速增長，例如，在 2010—2012 年間香港固定資本形成總額年平均增長率高達 15.1%。而在金融危機、非典疫情等外部經濟動盪期，固定資本形成總額呈負向增長，對經濟增長的貢獻也呈負向變動趨勢。第二，香港是全球的第三大外來直接投資目的地，

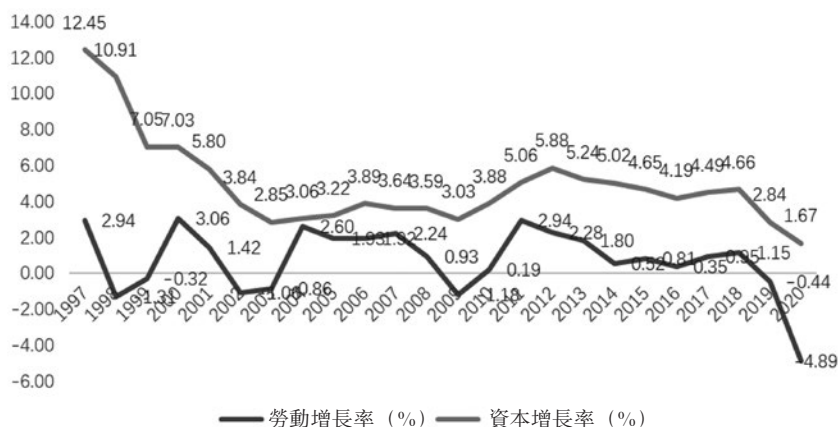


圖 2 1997—2020 年香港勞動和資本要素投入變化

2020 年年底，香港外來直接投資總存量 158,835 億港元，相當於 2020 年 GDP 的 591%，2022 年間外來直接投資流量為 9111 億港元，相當於 2020 年 GDP 的三分之一。從投資的直接來源地看，英屬維爾京羣島和中國內地是最大的兩個香港外來直接投資來源地，在 2020 年佔比分別為 31.6% 及 27.1%。外來投資主要是從事投資及控股、地產、專業及商用服務和金融業，在 2020 年佔比分別為 65.2% 及 18.7%。

根據公式 (2) 採用回歸模型測算出資本、勞動的產出彈性，將其帶入公式 (3) 後可求出，經濟增長分解的結果如下圖 3 所示。

從經濟增長分解的結果可以看出，回歸以來香港從主要依靠生產率進步驅動經濟向增加資本投入驅動經濟轉化。在 2012 年以前，香港經濟中生產率提高驅動經濟增長的作用更強，在 2012 年之後其經濟增長的驅動主要依靠資本投入，勞動對經濟貢獻度相對平穩，但在 2004 年之後勞動對經濟貢獻度呈現下滑趨勢，勞動投入對經濟的平均貢獻度約為 14%。

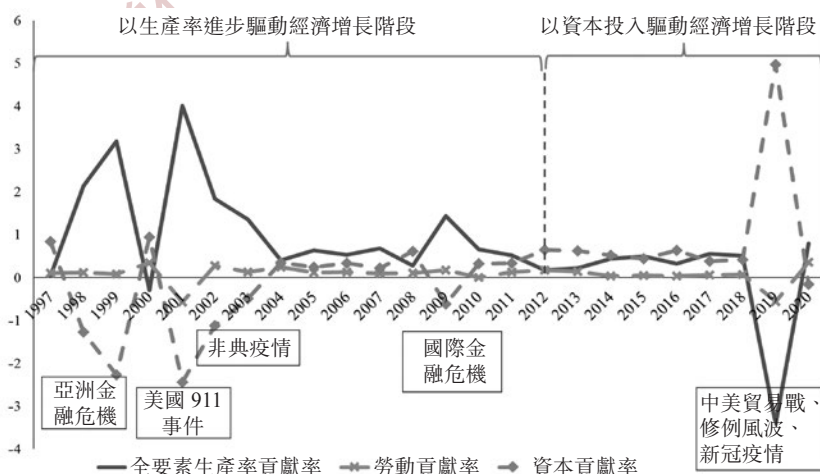


圖 3 1997—2020 年香港經濟增長分解

此外，本文還測算了香港的勞動收入份額和資本收入份額，其變化情況如下圖 4 所示。勞動收入份額是指勞動收入佔總產出的比重，反映了在初次分配中收入在資本和勞動兩大生產要素之間分配情況。從圖中可以看到，在 1997—2001 年，香港的勞動收入份額出現了明顯的提升，勞動收入份額和資本收入份額的差距在逐步縮小，但是 2001—2007 年間勞動收入份額下滑，資本收入份額顯著提升，此後兩者間的差距大概在 20% 左右。雖然全球其他國家也都出現了勞動收入份額下降的趨勢，但是和其他發達經濟體相比，香港的勞動收入份額相對更低，美國、英國、日本和法國等發達經濟體的勞動收入份額也出現了不同程度的下滑，但是，勞動收入份額還是在 60% 以上的水平 (Autor et al., 2017)。已有的許多文獻研究發現，勞動收入份額下降會導致收入差距擴大，激化經濟和社會的矛盾，並降低社會總需求，影響經濟高質量發展。

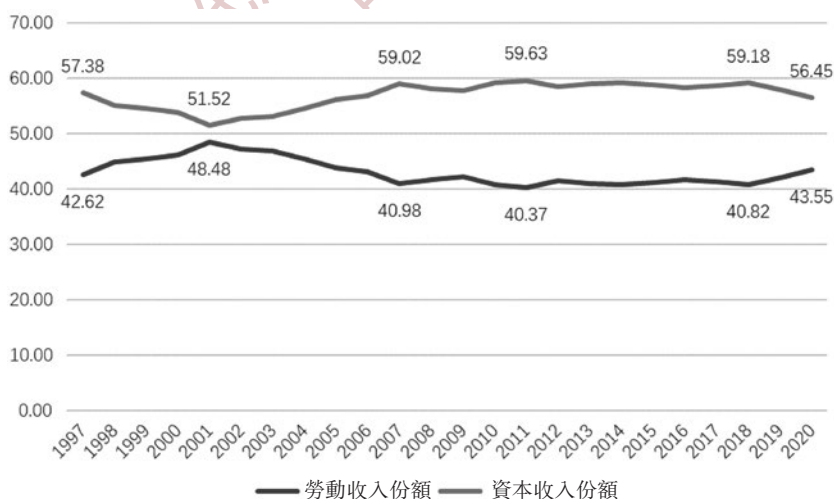


圖 4 1997—2020 年香港勞動收入份額與資本收入份額

（三）產業結構變化趨勢

第一，整體經濟向服務業轉型，製造業持續萎縮，經濟虛擬化程度上升。伴隨着資本要素持續的投入和資本收入份額的上升，可以看到產業結構中資本密集型產業比較上升（朱蘭等，2022）。製造業增加值佔 GDP 的比重從 2000 年的 4.8% 下降到 2020 年的 1.0%。整體經濟形成了貿易及物流業、金融業、專業服務和旅遊業四大支柱產業，2020 年服務業對 GDP 的貢獻率高達 93.5%，四大支柱產業對 GDP 的貢獻率為 55.1%。服務業呈現單一化趨勢，金融業、房地產的比重不斷攀升，2022 年金融業增加值佔 GDP 的比重上升到 23.3%。房地產業佔 GDP 的比重約為 10%，如再加上為房地產業服務的建築業、物業維護等服務業，則廣義上的房地產業佔比高達 20%。服務業中勞動密集型的行業相對下降，例如，貿易及物流業、旅遊業等產業規模下降，貿易及物流的增加值佔 GDP 的比重從 2005 年的頂峰 28.5% 下降到 2020 年的 19.8%。伴隨着經濟虛擬化程度上升，整體經濟中要素分配格局發生變化，勞動收入份額呈現下降趨勢，資本收入份額相對上升。

第二，受資本積累和擴張加速和政府反壟斷管制較弱等因素影響，產業內壟斷程度較高。一方面，隨着資本積累，產業內壟斷程度加深。例如，供電市場由港燈和中華電力兩家供應商壟斷，燃氣市場由中華煤氣一家企業壟斷，零售業中百佳和惠康兩家企業分別佔有 33.1% 及 39.8% 市場份額，港口物流業中和記黃埔擁有香港 24 個停泊港中的 14 個泊位。壟斷利潤加劇了財富不均，根據福布斯富豪榜統計，2021 年香港前十大富豪總家產佔香港 GDP 的 35%。另一方面，

港府對經濟干預程度較少，香港反壟斷法出台較晚，香港《競爭條例》一直到 2015 年底才開始實施。在缺乏外部干預，資本主義經濟加速從自由競爭向壟斷轉變，進一步固化了財團的社會壟斷格局。

第三，創新經濟尚未完全轉型，成本高企與經濟金融化對科技創新發展產生明顯擠出效應。一方面，創新科技產業規模偏小，帶動經濟發展的動力不足（鍾韻和賀莎，2017）。從要素貢獻上看，在 2012 年後，反映技術和創新對經濟貢獻度的全要素生產率對香港經濟的拉動作用開始低於資本的作用。從產業經濟上看，香港整體產業向金融和房地產集聚，科技創新產業發展相對較慢。2020 年創新及科技創新產業增加值為 243.83 億港元，佔 GDP 的比重僅為 0.91%。香港創新科技產業主要集中在產業鏈的上游，缺少將科研成果進行商品化和產業化的能力和創新生態環境。香港的科技人才規模偏小。2020 年香港研發人員總數為 3.6 萬，而深圳全時研發人員總數為 42.9 萬，約為香港研發人員總數的 12 倍。和國際小型經濟體相比，以色列、新加坡每百萬人口中的科研人員數量均都超過 6000 人，但是香港不足 5000 人。

另一方面，較高的房價和租金水平為企業經營帶來了極大的商業成本負擔，對研發創新產生顯著的擠出效應。由於產業發展慣性，加上房價高企導致創新、創業成本較高，使得科技創新產業發展空間受到較大限制。在 2022 年全球城市房價最貴地區排名中，香港位居第一，連續 12 年蟬聯全球最難負擔房價城市。香港城市核心商業區的寫字樓租金是舊金山灣區和東京灣區租金水平的 2—3 倍。此外，香港科研投入偏低是影響創新能力的重要因素，2020 年香港研發支出佔 GDP 的比重為 0.99%，遠低於一般發達國家 2.5% 左右的水平。

二、香港經濟增長存在的問題與挑戰

第一，香港經濟對資本投入的依賴增強和產業空心化特點加劇了經濟波動性和不確定性。香港是高度開放的城市經濟體系，外部經濟衝擊成為影響經濟增長的重要因素。一方面，資本要素投入的順周期性顯著放大外部衝擊效應，加劇經濟系統的不穩定性。企業投資、國際資本流動都與經濟周期性變化高度同步，在經濟放緩和外部負面衝擊時，放大市場悲觀預期，導致經濟大幅震盪。另一方面，香港金融資本對外聯繫緊密且外部依存度較高。例如，在證券業務方面，2019年港股投資者中外地投資者的交易佔市場總成交額的43%，外地投資者構成中亞洲的投資者比重為42%，歐洲投資者佔比約29%，美國投資者佔比為24%。在銀行業方面，香港銀行業共有164家持牌銀行機構，從所屬區域和國別看，香港註冊31家，台灣註冊19家，內地註冊14家，其他國家和地區註冊131家。在資產及財富管理業務方面，2020年香港資金淨流入20350億港元，非香港投資者佔所管理資產的64%，其中北美洲（22%）和歐洲（11%）是資金的最主要來源。香港作為國際金融中心和貿易中心主要承擔的是資本來往中國與世界其他地方的連接通道，很容易受到全球投資者對中國投資與貿易變化的影響，特別是在中美博弈的背景下，風險加劇。

第二，經濟的結構性矛盾加劇社會民生問題。製造業空心化、服務業單一化和產業壟斷等結構性矛盾，導致香港社會民生問題突出。經濟結構向金融業集聚的過程加劇了行業間的收入差距，相對貧困問題突出。2020年貧困率達到了12年來的新高，貧窮人口165.3萬人，大約每4人中有1人生活在貧窮線下。經濟和產業結構

相對固化導致社會流動尤其是跨階層之間的流動停滯，年輕一代創新發展的空間和上升途徑有限。高房價和公共住房短缺使得住房問題嚴重，有超過 22.6 萬人生活條件惡劣，每個家庭平均需要等待 5.9 年申請到公租房。產業結構的不合理和社會配套制度缺失等問題，使得普通民眾未能公平地享有經濟發展的成果，獲得感缺失。而且在經濟趨緩時矛盾進一步凸現，加劇政治衝突的風險，影響港澳居民的國家認同。

第三，香港對外超級連絡人功能發揮和對內與珠三角產業聯繫都面臨挑戰。一方面，逆全球化形勢和全球產業鏈調整趨勢對香港國際金融中心、貿易中心和國際科創中心功能發揮產生較大衝擊。新冠疫情下發達國家相繼調整產業佈局，全球產業鏈調整引發的新的分工格局，影響到香港超級連絡人的角色與功能。另一方面，香港與珠三角產業關聯度有弱化趨勢，港澳服務未完全嵌入珠三角製造業發展鏈條。粵港澳三地以往香港與內地「前店後廠」的模式，兩地之間關聯度相對較高，但隨着香港經濟虛擬化程度提升和粵港澳服務業自由化水平還有待提高等多重因素影響，導致港澳服務業未完全融入珠三角製造業產業鏈條。

結論與政策建議

通過對回歸以來香港經濟發展的動力和產業結構演變進行分析可以發現，香港經濟在動力機制、產業結構和社會效應等方面出現結構性變化新特點：一是，從動力機制來看，香港從主要依靠生產率進步

驅動經濟向依靠資本投入驅動經濟轉化；二是，從產業結構來看，製造業空心化和服務業單一化特點突出，產業內部壟斷程度加深，成本高企與經濟金融化對科技創新發展產生明顯擠出效應；三是，從經濟績效來看，伴隨着經濟服務化和集中度上升，整體經濟中要素分配格局發生變化，勞動收入份額呈現下降趨勢，資本收入份額相對上升，壟斷利潤加劇了財富不均。香港回歸以來的經濟結構性變化引發系列內部的經濟社會問題，同時也帶來區域合作的新挑戰：首先從香港內部來看，經濟依賴資本投入、製造業空心化和服務業單一化加劇了經濟的波動性和不確定性，而經濟結構性矛盾加劇了社會民生問題；其次從區域合作來看，香港對外超級連絡人功能發揮和對內與珠三角產業聯繫面臨雙重挑戰。

基於以上研究發現，本文建議，首先，推動國際科技創新中心建設，促進經濟向創新驅動轉型。集聚全球高端要素，構建國際創新樞紐。進一步增進建設國際科技創新中心，推進服務經濟向創新經濟轉型的共識。香港作為國際化城市，擁有領先全球的營商環境和國際金融中心，與國際接軌的行業標準、商業體系和法律制度。香港可以吸引國際高端人才、研究機構、企業總部集聚，構建國際化創新樞紐，為粵港澳大灣區科技創新資源國際化發展創造條件。充分發揮國際金融中心的優勢，推動科技金融服務發展，為科創企業提供多元融資渠道。完善協同創新機制，推動科技成果轉化。香港狹小本地市場和比較單一產業結構不利於科研成果的轉化和應用。粵港澳大灣區近 7000 萬人口，GDP 超過 12 萬億元人民幣，為香港發展創科產業提供了龐大的市場。通過大灣區的合作協同將香港在創新方面的優勢與珠三角的

產業和內地的市場結合起來，彌補香港科研成果轉化不足的弱勢，以更高的效率、更低的成本支持香港的創新成果轉化，提升香港的科技創新能力。

其次，推動服務業多元化發展，增強服務業的競爭力。鞏固金融、貿易、航運等傳統產業和優勢地位。結合產業數字化、智能化發展方向，推動金融、貿易、航運等傳統產業優化升級。在 CEPA 合作框架下，推進服務貿易自由化，在結構優化中提升經濟增長新動力。推動貿易、航運等行業向高端方向發展。在服務貿易合作中推動新技術、新產業和新業態的成長，實現產業結構不斷優化和經濟持續增長。培育新興服務產業，加大力度幫扶小微企業發展。扶持與推進新興產業及高增值行業的發展，培育醫療服務、教育服務、檢測和認證、創新科技、文化創意等優勢產業發展。強化政府反壟斷的力度，維護市場公平競爭，為小微企業、低下階層的生存發展提供基礎環境，在當前新冠疫情衝擊下，通過稅收減免和補貼、培訓等多種方式加大對小微企業的扶持力度。

最後，推動大灣區內要素自由流動，促進香港與珠三角地區產業協同互補。推進香港再工業化發展，在工業 4.0 的背景下，利用香港在科研、設計和知識產權保護的優勢，結合產業發展趨勢，重點推進生物醫藥、人工智能、數字經濟、新材料等產業的發展。參考內地、新加坡等製造業轉型的做法，制定明確、量化的產業發展目標，基於產業發展需要制定基建設施配套、專業人才培養、財政支持等相關政策。依託北部都會區的發展，為再工業化產業發展提供空間。探索珠三角製造 + 香港服務的分工合作模式。加快推進粵港澳大

灣區建設，促進香港和珠三角人流、物流、資金流、信息流等要素安全便捷流動，提升區域一體化的進程。鼓勵港資企業開拓內地市場，參與國內大循環建設，充分發展珠三角與香港的比較優勢，探索珠三角製造 + 香港服務的分工體系，攜手打造離岸「再工業化」的新空間新模式。

參考文獻：

- 馮邦彥，香港產業結構第三次轉型：構建「1+3」產業體系 [J]，港澳研究，2015 (04)：38-46+95。
- 鍾韻、賀莎，回歸以來香港產業結構升級對經濟增長的影響研究 [J]，港澳研究，2017 (02)：44-51+95。
- 朱蘭、邱爽、吳紫薇，發展思路、產業結構變遷與經濟增長：以新加坡和中國香港為例 [J]，當代財經，2022 (03)：3-15。
- Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C., & Reenen, J. V. . The fall of the labor share and the rise of superstar firms [J]. Quarterly Journal of Economics, 2017, 135 (1482) .
- Krugman, P . The Myth of Asia's Miracle [J].Foreign Affairs, 1994, 78 (6)：62-78.
- Solow, R. A Contribution to the Theory of Economic Growth [J]. Quarterly Journal of Economics. 1956, 70 (1)：65-94.
- Solow, R. Technical Change and the Aggregate Production Function [J]. The Review of Economics and Statistics.1957, 39 (3)：312-320.
- Young, A. The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience. The Quarterly Journal of Economics, 1995, 110 (3)：641-680.

Characteristics of Changes in the Dynamics of Hong Kong's Economic Development and Industrial Structure since the Handover, Problems and Solutions

Li Xiaoying, Tan Ying

Abstract: Since the return of Hong Kong, its economy has run smoothly. This article uses Hong Kong's data from 1997 to 2020 to quantitatively measure Hong Kong's Total Factor Productivity (TFP), and the economic growth has been decomposed and calculated. Evidence shows that Hong Kong has transformed from productivity-driven to investment-driven economic growth; from the perspective of industrial structure, the fast fall of the manufacturing industry and polarization of the service industry are prominent and monopolization deepens. Labor share drops, and the capital share rises, which increases the risk of economic turbulence. Moreover, this unhealthy industry structure will further exaggerate social problems, and further challenge the functions of super connection agents and the role of the Pearl River Delta. The advice is that build high-tech centers, transform the economic structure, improve the free flow of factors, and enhance the cooperation between the Pearl River Delta and Hong Kong.

Keywords: Hong Kong; economic growth; capital driven; total factor productivity