

專題 1.1

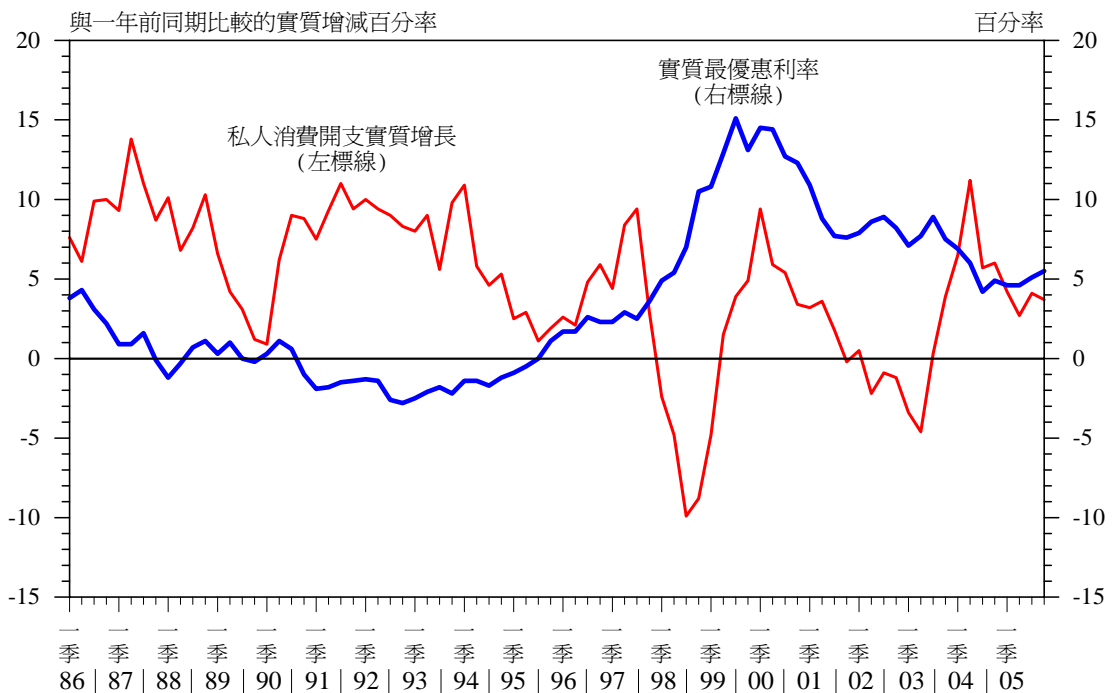
加息對香港經濟的影響

截至二零零六年二月中，美國聯邦儲備局已把聯邦基金目標利率上調至 4.5%，自二零零四年六月起計累計增幅為 3.5 個百分點，目的是取消其寬鬆的貨幣政策立場，以控制高油價及經濟強勁增長所帶來的通脹壓力。在聯繫匯率制度下，香港的利率大致跟隨美國利率的走勢。本地各大銀行收取的最優惠貸款利率由二零零五年三月中的 5%，上升至二零零六年二月中的 7.75% 至 8.0%。

在利率連續攀升的背景下，市場關注加息可能會對香港的經濟造成不利影響。具體來說，由於工商界的利息成本上升，加上投資信心減弱，市場關注本地的投資會削減。同時，一旦利率攀升令本地資產市場向下調整，而導致負面財富效應，便可能會對消費需求造成負面影響。不過，除了物業市場有所冷卻，可能已削弱消費開支增長外，直至二零零五年第四季，香港經濟仍大致上經受得起加息的影響。

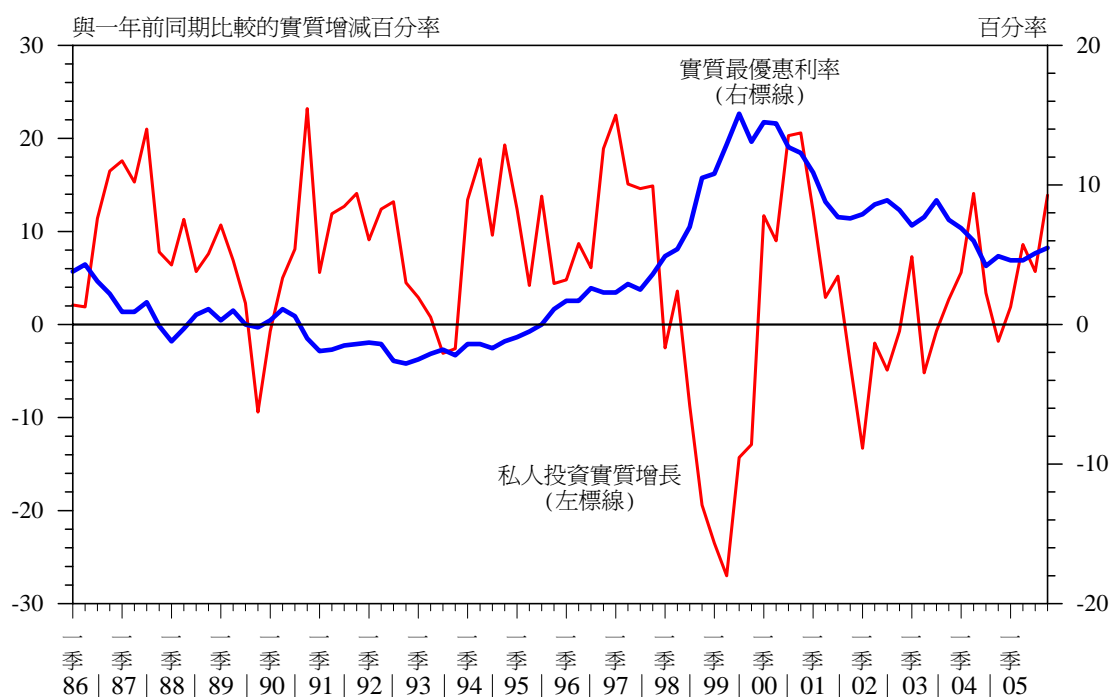
不過，對實質利率及香港本地生產總值與內部需求組成項目的過往趨勢進行研究後，並未找出任何確定模式，顯示實質利率走勢會對經濟造成重大影響。鑑於香港的住戶及企業的低負債水平(從香港持續高企的儲蓄率及強勁的對外金融資產淨值可見一斑)，這也許一點也不令人感到意外。同時，值得注意的是，美國聯邦儲備局的利率政策是要預防美國經濟蓬勃可能產生的通脹壓力。因此，加息通常反映美國經濟強勁，而這正是全球經濟增長的主要動力，故此加息所帶來的負面影響通常會被其他的正面經濟發展所淡化。

實質最優惠貸款利率與私人消費實質增長



專題 1.1(續)

實質最優惠貸款利率與私人投資實質增長



事實上，過去經驗顯示香港內部需求受入息變動的影響大於受實質利率水平的影響。相關分析顯示，內部需求與本地生產總值之間，以及內部需求與總貨物出口及服務輸出之間，均存在更高的相關性，這些通常是經濟增長的主要動力。**Granger** 因果檢驗亦證實，有強力證據顯示本地生產總值和貨物出口及服務輸出與內部需求之間存在因果關係，雖然當中約有三季的時差。這結果與驗前推論十分吻合，即收入及外貿是影響香港內部需求情況的更重要決定因素。

是次加息周期令本地樓市在二零零五年下半年略為整固。透過負面財富效應，這情況可能會對消費需求造成一些下調影響。其全面影響可能在二零零六年更明顯浮現。不過，美國加息周期所引起更大的關注，反而是加息周期會削弱美國經濟體系的需求，導致香港的出口增長下降，以致香港本地生產總值的增長受到抑制。鑑於美國經濟是全球經濟增長的主要引擎，美國經濟放緩會對全球及地區經濟體系的需求相應造成影響。因此，不單止會對香港輸往美國的出口有直接影響，同時亦會對香港輸往世界各地的出口有間接影響。本港出口及入息增長放緩亦會連帶影響內部經濟的表現。

然而，以過往的標準而言，現時的利率水平並不算高。市場廣泛預期美國聯邦儲備局有意把目標利率訂於「中性」水平，這樣既不會刺激亦不會限制美國的經濟增長，同時亦可控制通脹。市場亦預期現時的美國加息周期可能已接近尾聲。如果情況屬實，美國經濟增長的放緩幅度相信會較為溫和，在這種情況下，對香港經濟相應造成的影響便可能較為輕微。從長遠角度來說，美國維持價格穩定，可促進美國經濟穩定增長，這當有利於全球經濟中期至長期的持續增長，對香港經濟亦會有裨益。