

專題 7.1

香港的進口通脹有多高？

美元疲弱及人民幣升值所帶來的進口通脹幅度，以及隨之推高香港消費物價指數所造成的影響，都是備受關注的問題。本文的分析顯示，雖然進口通脹近年確有上升，但上升幅度對消費物價通脹造成的影響並非如一般所想的顯著。

在分析香港進口通脹幅度時，以下幾點值得留意：

- (1) 雖然港元兌人民幣、歐羅及其他亞洲貨幣均告貶值，但按進口貨值加權港匯指數計算，港元幣值在二零零六年只下跌 1.3%。事實上，跌幅遠低於二零零三及二零零四年分別錄得的 3.0% 和 2.4% 跌幅。
- (2) 整體進口價格在二零零六年年內的升幅擴闊，主要是集中於原料及半製成品和原油方面的價格。與消費有關的進口價格在年內雖然也有爬升，但升幅溫和得多。食品和消費品合計的升幅在第四季只為 1.1%，在二零零六年全年則為 0.8%。從港元在該兩段期間貶值 3.9% 和 1.3% 的情況來看，這清楚顯示匯率變動造成的影響，只有部分會在進口價格中呈現出來，相信這是因為全球一體化的競爭環境令世界各地的產品價格受壓所致。
- (3) 進口成本只是成本總額的其中一個組成項目。二零零六年的食品和消費品留用進口達 1,860 億元，相當於香港本土市場整體商品及服務消費的 22%，這數字可作為反映消費的進口成分的粗略指標。因此，即使食品及消費品進口價格的升幅完全轉嫁至消費物價通脹，由進口通脹所引致的消費物價指數升幅只為 0.2 個百分點左右(即 $22\% \times 0.8\%$ ；如加入油價攀升的影響，二零零六年全年合計的升幅約為 0.3 個百分點)。實際上完全轉嫁至消費物價通脹的情況未必發生，因為本地零售商為爭取生意，大多會把部分成本上漲幅度吸納。

表 1：匯率對香港通脹的影響
每年增減率(%)

	進口貨值 加權港匯 指數	食品及 消費品的 進口價格 ⁺	綜合消費 物價指數*	其中：		
				食品	衣履	耐用品
二零零二年	-0.4	-3.4	-3.0	-2.1	0.7	-6.3
二零零三年	-3.0	-0.4	-2.6	-1.5	-2.7	-6.4
二零零四年	-2.4	1.7	-0.4	1.0	6.4	-2.2
二零零五年	-1.1	2.3	1.0	1.8	2.0	-3.2
二零零六年	-1.3	0.8	2.0	1.7	1.0	-6.4

(+) 按個別在供本地使用的進口貨品所佔的份數加權調整後得出。

(*) 二零零五年第四季起的數字，是根據以二零零四至零五年為基期的綜合消費物價指數數列計算；較早期的數字則根據以一九九九至二零零零年為基期的數列計算。

為進一步探討香港的進口通脹幅度，我們進行了一項研究，使用計量經濟模式來解構消費物價通脹的內部和外部組成項目。其結構方程式如下：

專題 7.1(續)

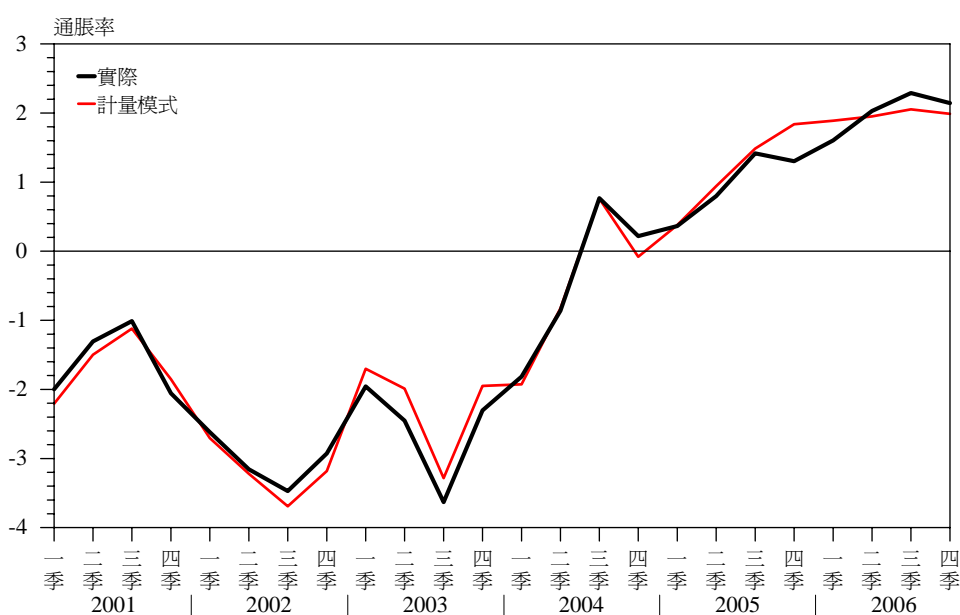
$$\dot{P}_t = f(\dot{P}_{t-1}, ULC_t, SR\dot{E}NT, YGAP, M\dot{U}VI)$$

- \dot{P} = 綜合消費物價指數(撇除政府各項收費及公用設施收費)的按年增減率
- ULC = 按已扣除生產力增長的名義工資增長淨值計算的單位勞工成本按年增減率
- $SR\dot{E}NT$ = 店舖租金成本的八個季度移動平均數的按年增減率
- $YGAP$ = 顯示本地經濟的邊際利潤變動的產出差距變動。產出差距是本地生產總值與潛在產值之間的差額，以佔潛在產值的百分率表示。潛在產值是在假設生產要素處於正常使用情況下估計出來的。
- $M\dot{U}VI$ = 食品、消費品和燃料按個別在消費籃子所佔比重及估計進口成分加權後合計的進口價格指數按年增減率

模式所用的通脹數列，是撇除政府措施的影響和公用設施收費的變動後得出的綜合消費物價指數增減百分率；原因是這數列更能顯示核心通脹率的變化。單位勞工成本及店舖租金的走勢是內部成本壓力的主要組成項目，而與消費物價通脹有關的進口價格走勢，則用以估量進口通脹的幅度。這些內部和外部因素對本地零售物價水平的影響程度，可從產出差距變動所顯示的邊際利潤變動反映出來；而這是本地經濟整體供求平衡的重要指標。此外，我們亦加上了旅遊業的變數，以計及旅遊業自二零零三年年中以來激增令零售商有更大定價能力的情況。

是項估計是根據二零零零年第四季至二零零六年第四季的季度數據作出的。迴歸模式的各項參數的符號皆與預期相符，而且全部在 5% 水平下統計顯著。如下圖所示，模擬通脹數列非常貼近實際數列。

圖 1：計量模式所運算出的通脹率非常貼近實際數列



專題 7.1(續)

如下表所示，計量經濟模式的系數繼而可用作解構消費物價通脹的內部及外部成本組成部分：

表 2：解構消費物價通脹的內部及外部組成部分[^]

年份	外圍因素				內部因素*	政府收費及公用設施收費的變動	重訂消費物價指數基期的影響	總計
	進口食品價格	進口消費品價格	進口燃料價格 ⁺	小計				
2002	-0.44	-0.14	-0.02	-0.61	-0.99	-1.46	0.00	-3.0
2003	-0.21	-0.20	0.07	-0.34	-2.65	0.49	0.00	-2.6
2004	0.19	0.02	0.09	0.30	-0.99	0.30	0.00	-0.4
2005	0.16	0.14	0.12	0.43	0.58	0.06	-0.10	1.0
2006	0.08	0.17	0.08	0.34	1.95	0.13	-0.40	2.0

([^]) 由於計量經濟模式內有滯後內生變量，是項解構分析追溯了在對上 11 段時期內各成本組成部分增／減所造成的所有滯後影響。

(⁺) 數字加入了油價上升對煤氣收費的影響。這些基於計量模式作出的估計數字，非常貼近根據綜合消費物價指數數列中與能源有關的組成項目計算出來的實際影響。

(*) 計及了因旅遊業而提升的定價能力。除二零零四年訪港旅遊業因 SARS 爆發後而出現強勁反彈外，我們估計這項因素在過去五年均不大重要。

如同時計及進口價格上漲所造成的滯後影響，這個計量經濟模式估計，在二零零六年，進口通脹在 2% 的消費物價通脹中約佔 0.34 個百分點，或大約相當於六分之一的通脹壓力。另外值得注意的是，二零零六年的進口通脹幅度實際略低於二零零五年的水平，這與表 1 所見與消費籃子有關的進口價格在期間的走勢非常吻合。該等估計亦接近第(3)點的粗略估計，印證了進口通脹所造成的成本壓力並非如一般所想的大這論點。如上表所示，近年消費物價通脹大部分源自內部的成本因素，而並非外圍的成本壓力。按成本的組成項目進一步研究後顯示，租金經長期顯著下滑後反彈回升所造成的影響，以及零售商逐漸恢復定價能力，是構成成本壓力的主要成因。在這方面，由於勞工生產力激增(詳情請參閱專題 1.1 有關本港生產力增長的分析)，單位勞工成本下降，因而有效紓緩了源自內部的成本壓力。