

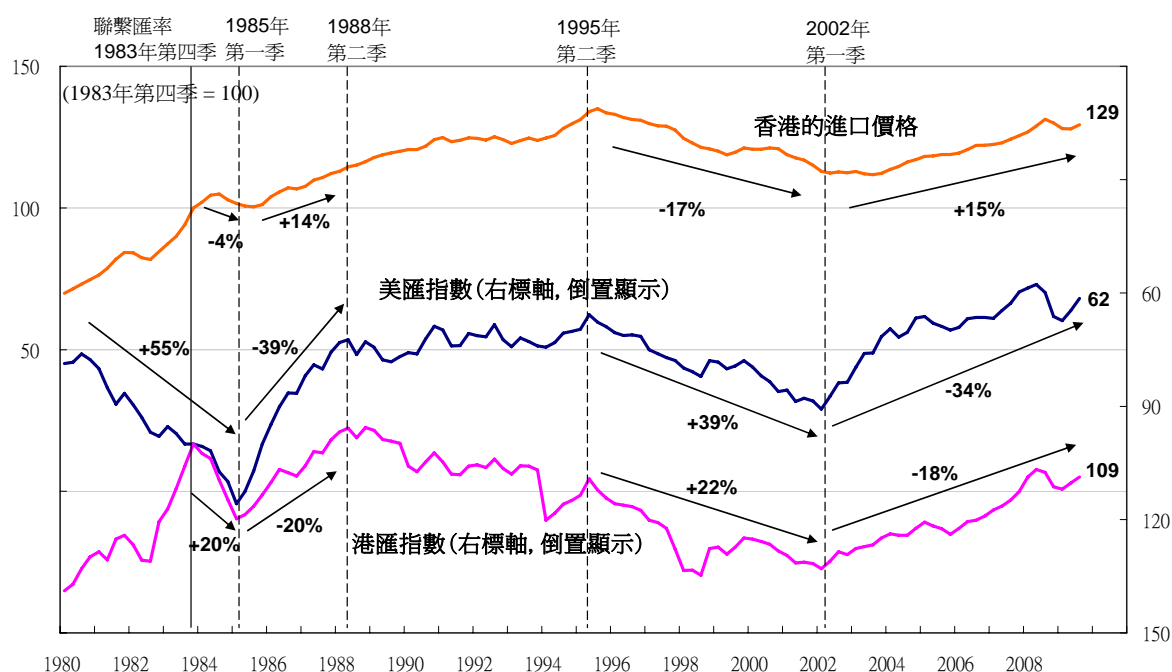
專題 7.1

匯率與進口價格走勢的關係

目前美元走勢面對不少變數。有人憂慮，假如美元顯著轉弱，香港的進口通脹會否加劇。本文嘗試通過回顧以往經驗，估計香港進口價格受匯率走勢影響的程度，並將香港的經驗和其他亞洲經濟體系的經驗作一簡單比較。

圖 1 並列香港進口價格走勢和倒置的美元和港元名義匯率指數走勢以作比較。匯率走勢以縱軸倒置方式顯示，反映匯率走勢與進口價格走勢呈反向關係。

圖 1：港元和進口價格跟隨美元曾經歷數番大幅上落*



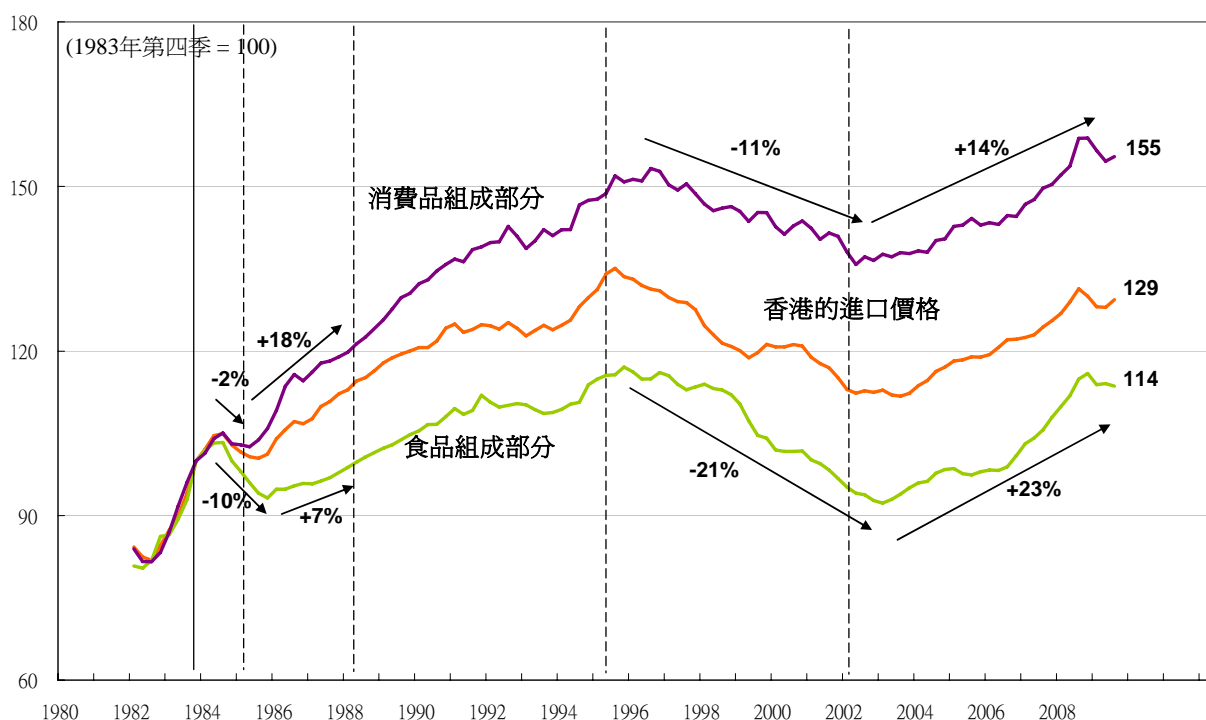
(*)圖中顯示美元兌主要貨幣的貿易加權有效匯率指數和進口加權港匯指數的季度數據，以及相應的峰谷(peak-to-trough)和谷峰(trough-to-peak)的變動百分率。

在過去數十年間，美元曾多次大幅上落。一九八零至一九八五年間，對抗通脹的緊縮金融政策奏效，加上擴張性財政政策令實質利率上升，美元大幅升值 55%。但美元強勢損害出口，導致貿易差額惡化。一九八五年九月，美國與法國、前西德、日本和英國(即前五國集團)達成《廣場協議》，以期讓美元兌日圓、馬克匯率有序下調，結果美元在一九八五至一九八八年間貶值 39%，減輕了當時的經常帳赤字。一九八八至一九九五年間，受馬克和日圓強勢影響，美元經歷了一段頗長的溫和貶值期，然後在一九九五至二零零二年間反彈 39%，原因是美國經濟前景轉趨樂觀，加上美元強勢的言論。其後市場氣氛逆轉，隨着市場日益憂慮美國貿易逆差惡化，美元在二零零二至二零零八年年中持續下跌，累計貶值 34%。港元大致上跟隨美元走勢，但升跌幅度較美元為小。港元和美元走勢在一九八八至一九九五年間稍有分歧，主要是由於貿易結構不同和主要貿易伙伴的貨幣走勢各異。當時，中國佔港匯指數約 30%，而人民幣在一九九四年併軌前正在慢慢貶值。

專題 7.1 (續)

從上圖可見，香港進口價格的走勢大致上與美元和港元兌其主要貿易伙伴貨幣的走勢一致。由於進口價格上漲可能造成進口通脹，從而推高消費物價，因此圖 2 進一步研究按用途劃分的進口價格中與最終消費較相關的組成部分。圖 2 顯示，進口價格中的消費品和食品組成部分大致上跟隨整體進口價格的走勢。

圖 2：進口價格中消費相關的組成部分大致跟隨整體進口價格的走勢*



(*) 季度數據。

Granger 因果檢驗結果亦顯示，匯率走勢是影響香港進口價格的相關因素之一⁽¹⁾。進一步研究發現，匯率走勢對消費品的進口價格有 Granger 因果關係，但對食品的進口價格卻沒有明顯的 Granger 因果關係⁽²⁾，因為除匯率因素外，全球供求情況對食品價格的影響也相當大。舉例來說，二零零七至二零零八年食品價格飆升就是全球現象，根據聯合國糧食及農業組織，這是由於全球穀物存量偏低、主要出口國家農作物失收和對生物燃料相關的農產品需求激增。

(1) Granger 因果檢驗使用了一九八三年第一季至二零零九年第三季的季度數據，並計入四段滯後期。檢驗結果顯示，美元和港元匯率對香港進口價格分別在 5% 和 1% 的水平存在顯著的 Granger 因果關係。

(2) Granger 因果檢驗使用了一九八三年第一季至二零零九年第三季的季度數據，並計入四段滯後期。結果顯示，美元和港元匯率對香港的消費品進口價格都在 1% 的水平存在顯著的 Granger 因果關係，但與食品進口價格的關係則不明顯。

專題 7.1 (續)

不過，從一九八三年聯繫匯率制度實施以來的數據看來，無甚證據顯示香港的進口價格較其他多個亞洲經濟體系的進口價格(甚至全球通脹率)出現更大波動或升幅(表 1)。香港的進口價格普遍跟隨世界商品價格的走勢，而波幅也較其他實行浮動匯率制度的亞洲經濟體系為小。事實上，聯繫匯率制度對香港的進口價格起了一定的保護作用，使其免受一九九七至九八年亞洲金融危機影響而像泰國和韓國的進口價格般急劇波動。

表 1：香港進口價格較其他亞洲經濟體系和全球通脹更穩定，也更受控

一九八三年第四季至
二零零九年第三季(26年)

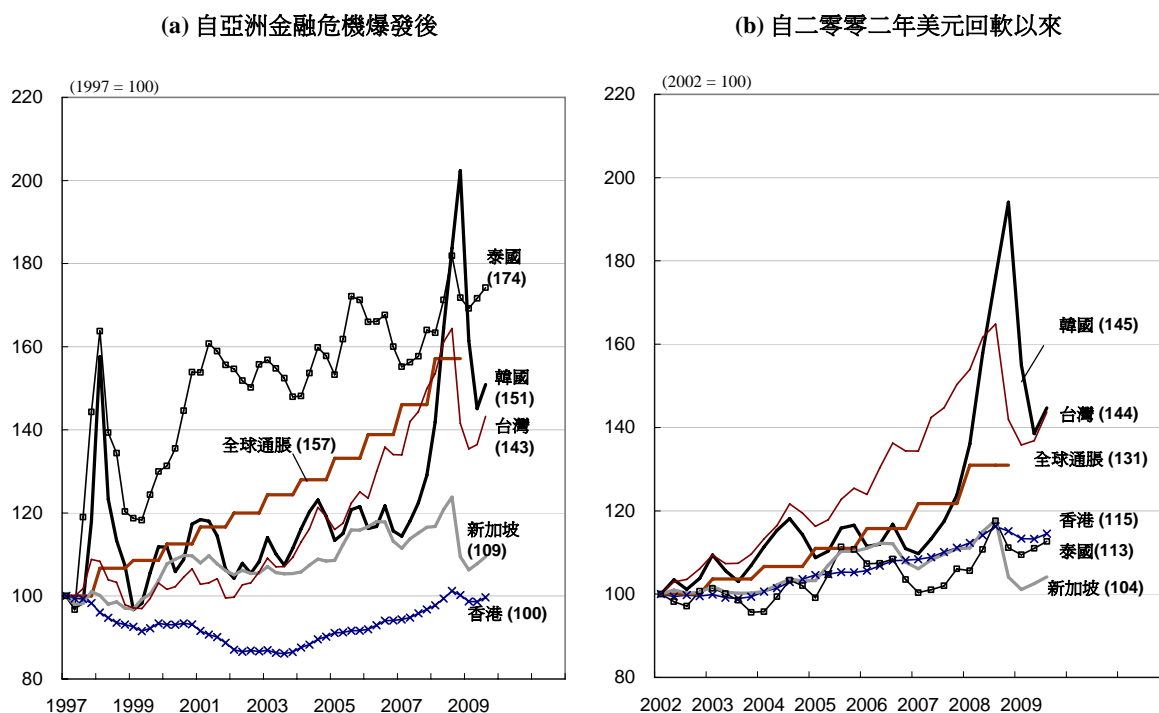
	累計增減 (%)	平均按年增減 (%)	標準偏差# (%)
全球通脹			
世界銀行的估計	232.4	5.6	5.5
國際貨幣基金的估計	1430.7	11.2	7.8
香港的進口價格	29.4	1.0	4.1
與下列經濟體系的進口價格比較：			
韓國	85.0	2.4	12.9
新加坡	-15.4	-0.6	4.9
泰國	175.5	4.0	12.2
台灣	10.4	0.4	7.5
世界商品價格	39.3	1.3	11.1

(#) 按年增減率的標準偏差。

專題 7.1 (續)

再深入研究美元在不同時期的走勢對香港進口價格的影響時，可發現在亞洲金融危機爆發後的過去十三年間(期間大多數亞洲貨幣與美元脫鈎)，香港的進口價格與一九九七年的水平相比，幾乎沒有變動過，而其他亞洲經濟體系的進口價格不單大幅波動，而且升幅也十分急劇(圖 3a)。

圖 3：香港的進口價格比其他多個亞洲經濟體系波幅較小，也升得較慢*



(*) 進口價格為季度數據；全球通脹為世界銀行提供的年度數據。

即使在二零零二年後的近幾年，港元跟隨美元轉弱並開始持續的跌勢，香港的進口價格升幅也較多個其他亞洲經濟體系的進口價格(及全球通脹)升幅為慢(圖 3b)。這顯示雖然匯率是影響進口價格的重要因素，其他因素例如世界商品價格和進口結構等也影響到進口價格。隨著我們與內地腹地的經貿聯繫日益密切，內地對維持進口價格低企尤其起了重要的穩定作用。