

專題 2.1

美元近期走勢和其對香港經濟的潛在影響

自二零二零年年初新冠病毒疫情爆發以來，美元兌其他主要貨幣的走勢一直頗為波動。在避險需求帶動下，美匯指數在三月底飆升至逾三年來的最高水平，但其後顯著回落。一些市場分析員警告，由於美國當局推出大規模的貨幣寬鬆政策和財政刺激措施，以紓緩疫情所帶來的不利影響，美元弱勢在未來數年或會持續。本專題探討一些影響美元近期走勢的因素，以及有關走勢對香港經濟的潛在影響。

美元近期走勢

二零二零年三月十一日，世界衛生組織宣布疫情為全球大流行，多國政府實施嚴格的防疫措施，全球經濟陷入深度衰退。各方憂慮新冠病毒在世界各地持續蔓延，令國際金融市場在二零二零年二月底至三月中出現震盪，觸發避險情緒，導致資金流向避險貨幣。美元其後顯著走強，美匯指數在兩周內急升逾 8%，在二零二零年三月二十日升至 103 的水平，是自二零一七年一月以來最高。

圖 1：美元自新冠病毒疫情爆發以來一直波動



註：美匯指數量度美元兌一籃子六種貨幣的匯價。該六種貨幣分別是歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加元(9.1%)、瑞典克郎(4.2%)和瑞士法郎(3.6%)。

不過，如圖 1 所示，美元急升後隨即轉弱，並在往後數月持續。美匯指數在二零二零年八月三十一日跌至 92 的水平，是自二零一八年五月以來最低，直至九月才略為回穩。美元貶值可歸因於幾項因素。貨幣政策方面，相對其他主要央行，美國聯邦儲備局(聯儲局)自新冠病毒疫情爆發以來採取更大規模的寬鬆措施。聯儲局在三月兩度下調聯邦基金利率的目標區間共 150 個基點至 0.00%-0.25%，而歐洲中央銀行(歐洲央行)和日本銀行(日本央行)則繼續把政策利率維持在歷史低位(圖 2a)。此外，聯儲局在購買資產方面也更為進取，在三月二十三日宣布購買國庫債券和機構按揭證券，並且不設金額上限和時限，以確保金融穩定。因此，聯儲局的資產負債表由三月中至九月底擴大超過 60%至

專題 2.1 (續)

逾 7 萬億美元，超越同期歐洲央行和日本央行資產負債表分別為 39%和 17%的升幅(圖 2b)，增添美元的下行壓力。

圖 2a：聯儲局在三月下調聯邦基金利率的目標區間 150 個基點

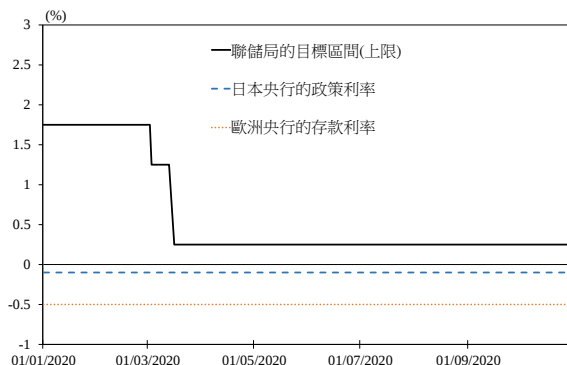
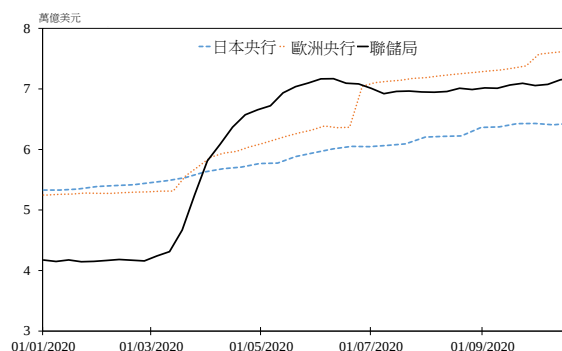


圖 2b：聯儲局資產負債表的擴張速度較歐洲央行和日本央行快



此外，各方日益關注美國政府所採取的大規模財政刺激措施會否導致其財政狀況顯著惡化。聖路易斯聯邦儲備銀行估計，美國聯邦公共債務總額相對於國內生產總值的百分比，由二零二零年第一季的 107.7% 急升至第二季的 135.6%。二零二零年九月，美國國會財政預算辦公廳推算，聯邦預算赤字相對於國內生產總值的百分比將由二零一九年的 4.6%，大幅擴大至二零二零年的 16.0% 和二零二一年的 8.6%，遠高於三月時推算的 4.9% 和 4.3%。美國政府財政狀況轉差，令市場憂慮當局是否有能力在短期以後繼續為經濟提供支持。新冠病毒疫情自六月起在當地有所反彈，令此等憂慮更為加劇，進一步加重美元貶值的壓力。

對香港經濟的潛在影響

在聯繫匯率制度下，港元兌其他貨幣的走勢會緊隨美元的匯率變化。對於一個開放型經濟體而言，匯率走勢理論上可影響該經濟體的外部價格競爭力，從而影響其貿易活動。為進一步檢視香港的相關情況，這裏把二零零二年以來香港商品出口量與美匯指數一同繪製成圖(圖 3a)。這兩個變數在二零零九年之前的走勢看來與經濟理論所指的相符，美匯指數在二零零二至二零零八年間下跌約 30%，同期出口量增加約 85%。然而，這種相關性隨後似乎消失。

由於許多其他因素亦會影響香港出口表現，詮釋上述觀察時務須謹慎。具體而言，由於香港的貨物出口以轉口(即貨物並非在香港生產)為主，因此相對於匯率走勢，鄰近經濟體的經濟狀況和區內貿易往來等外圍因素對本港出口表現的影響理應更大。舉例來說，上文提到香港在二零零二至二零零八年間出口增加，這主要是由於內地在二零零一年十二月加入世界貿易組織後，輸往內地的出口急增。期內環球經濟蓬勃增長，年均增幅達 4.5%，連帶外部需求上升，也是原因之一。相反，香港出口表現在二零一四至二零一五年間放緩，主要反映在環球經濟增長緩慢及不均下，本港貿易伙伴的進口需求疲弱。

專題 2.1 (續)

美元走勢對香港的進口價格也有影響。一般來說，美元轉弱傾向推高進口價格，使香港承受更大的外圍價格壓力。如圖 3b 所示，在二零零二至二零零八年美匯指數處於跌勢期間，香港的整體商品進口價格上升約 10%，而期內許多本港主要進口來源地的通脹趨升也是因素之一。然而，美元匯率與整體進口價格的相關性其後變得不甚明顯。儘管美元跌勢在二零零九年結束，但隨着國際商品和能源價格在環球金融危機後反彈，進口價格在往後數年進一步上升。最近數年，由於環球經濟增長放緩，加上多個進口來源地的通脹壓力緩和，進口價格的升幅溫和，而美元轉強也可能是相關因素。

圖 3a：香港早年的出口量與美匯指數
似乎成反向相關

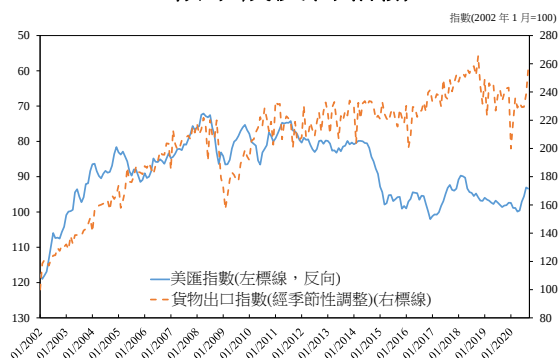
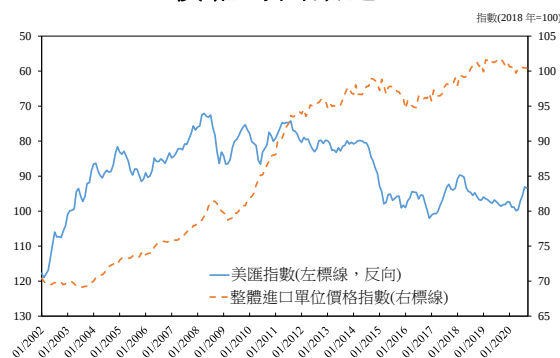


圖 3b：美元匯率是影響香港進口
價格的因素之一



結語

新冠病毒疫情大流行造成前所未有的衝擊，加上美國當局為應對疫情而採取規模龐大的政策措施，是美元匯率今年波幅加劇的主要原因。由於疫情的威脅在有效疫苗被廣泛應用之前仍會繼續，美元走勢在短期內可能會持續波動。然而，與過去出現的波動相比，美元近期的波幅其實並非特別大。再者，相對於匯率走勢，其他宏觀經濟發展，例如環球經濟復蘇的步伐和力度、中美關係，以及保護主義和單邊主義升溫的風險，更有可能對本港往後的出口表現造成更大影響。政府會密切留意事態發展。