

- 美聯儲十年來首次減息
- 內外夾擊港經濟恐衰退
- 人幣兌美元匯率破 7 算
- 台旅遊業面臨嚴峻挑戰

## 1. 美聯儲十年來首次減息

美聯儲 7 月 31 日貨幣政策會議結束後宣佈降息 25 個基點，將聯邦基準利率下調至 2-2.25%。

### 短評

美國本輪加息週期始於 2015 年底，總共加息 9 次，累計上調利率 2.25 厘。此次聯儲局掉頭宣佈降息，逆轉了過去所堅持的漸進式加息的政策節奏，亦是自 2008 年 12 月之後時隔約十年來的第一次減息。聯儲主席鮑威爾在議息會議後表示，決定降息主要基於三大考量，包括「應對全球經濟增長疲軟帶來的下行風險」、「貿易問題帶來的不確定性」以及「支持通脹回升」等。簡言之，聯儲局減息主要為了管控風險，也可以說是一種「保險式」的提前行動。美國經濟分析局的數據顯示，美國經濟雖創下有史以來的最長擴張紀錄，但今年來的增速已經放緩，實際 GDP 環比折年率在第二季度錄得 2.1%，較首季減慢 1 個百分點；7 月製造業 PMI 指數回落至 50 榮枯分界線，預示下半年經濟增速還將進一步下滑。同時，美國物價通脹繼續偏弱，6 月私人消費物價指數(PCE)同比增長 1.4%，遠低於 2% 的長期目標；而當前全球經濟復甦乏力以及中美貿易衝突持續升級對美國經濟的掣肘效應亦日益明顯，令美聯儲在議息時不得不要更加關注外圍的風險。另一方面，總統特朗普自上任以來不斷抨擊聯儲局的加息決策，近幾個月來更頻頻高調施壓，要求聯儲局「大幅減息」；這亦是促使聯儲局降息的另一個不能「宣之於口」原因。在議息會議召開前，金融市場對聯儲局減息已形成了普遍共識，不少機構甚至預計會一次過減息高達半厘。在此背景下，聯儲局也算是順應了外界的呼聲，但減息幅度卻未令人「驚喜」；鮑威爾主席還明言，「目前其實是加息週期當中的一個政策調整，不意味著開啟了新一輪的漫長寬鬆」。某種意義上，聯儲局的決定或是嘗試「中間落墨」，在回應外界訴求和維持聯儲獨立性之間尋求平衡。雖然聯儲局打開減息窗口未必標誌著貨幣政策的徹底轉向，但短期內仍可為香港以及其他亞洲新興市場國家帶來喘息機會。在聯繫匯率制度下，香港金融管理局已亦步亦趨，下調了貼現窗利率四分之一厘；但本地金融機構大多表示無意跟隨聯儲減息而立即下調市場利率，港元最優惠利率仍維持不變。無論如何，美國與香港之間的「利息差」縮窄有助於減輕本地資金的外流壓力，長期困擾本地息口的上調壓力有所紓緩；在當前嚴峻的經濟環境下，這對本地經濟及資本市場而言已屬為數不多的「正面消息」。

## 2. 內外夾擊港經濟恐衰退

政府統計處公佈香港本地生產總值的預先估計數字，指第二季經濟只按年增長 0.6%。

### 短評

香港的實質 GDP 在今年第一季度和第二季度均錄得 0.6% 的微弱增長，遠遜於 2018 年全年的 3%，為 10 年來最低；若以經季節性調整後的按季變動率計，第二季本地生產總值實際上

已出現 0.3% 的負增長，比起首季的 1.3% 按季正增長，更顯每況愈下。本次香港經濟走弱還具有全面性的特點；無論是內外需還是消費與投資，各個環節均差強人意，幾近全線「告急」。從具體分項看，受全球經濟不濟和中美貿易戰前景未明等不利因素的拖累，特別是亞洲區內製造業和貿易活動受挫，本港上半年的外貿情況加速惡化；貨品出口總額跌入負增長的泥沼，跌幅從首季的 3.7% 擴大至次季的 5.4%。雖然訪港旅客人數在上半年同比上升 13.9%，但服務輸出的表現未挽頹勢，增長率從去年的 4.9% 大幅下降至本年首兩季的 0.8% 和 0.2%。同時，本地固定資本形成總額已連續三季收縮，跌幅從去年第四季的 5.8% 漸次擴大至今年首季的 7.0% 和次季的 12.1%，反映企業的投資信心更趨薄弱。至於近年一直擔當本港經濟增長主動力的私人消費開支，雖然勉強錄得 1.2% 的弱增長，比起第一季的 0.4% 略高，但仍處於 2009 年以來的低位；若以今年頭兩季度合計，消費支出實質增長 0.7%，與去年同期的 7.4% 相比，實有雲泥之別，反映消費市道疲弱難興。展望下半年，造成最近本港經濟不景的各項內外因素預計在短期內難以改善，甚至還有進一步惡化的跡象。例如，中國經濟仍在尋底，英國「硬脫歐」風險上升；近期美國突然宣佈擬向新一批中國貨品加徵關稅，引發中美貿易戰進入新的角力階段，加上人民幣匯率波動性擴大等，均會進一步拖累香港的出口表現。值得注意的是，近期《逃犯條例》的修訂觸發了回歸以來最大的社會動蕩，環球多國陸續對香港發出旅遊警示，下半年訪港旅客的增長料將明顯放緩；在「屋漏偏逢連夜雨」的不利情況下，本港服務輸出貿易可能會步貨物貿易的後塵而出現負增長。另一方面，6 月以來的連串示威遊行已嚴重影響本地的商業運作，令本已羸弱的零售市道雪上加霜，更打擊企業營商和外來投資的信心，增添短期內本港投資開支的下行壓力。面對本港整體經濟環境轉差，就業市場或會受到波及；而股票、樓市出現調整的風險上升，亦可能會帶來負財富效應和負面心理效應，影響消費信心。在多重利淡因素的疊加之下，香港的經濟正面臨嚴峻的考驗；最近財長司長用「內憂外患」來形容當前的形勢，並警示「本港經濟陷入衰退的風險正逐步增大」，看來決非杞人憂天。

### 3. 人幣兌美元匯率破 7 算

8 月 5 日，在岸和離岸人民幣兌美元匯率雙雙跌破 7 的關口，收市分別報 7.04 和 7.09。

#### 短評

內地經濟自去年第二季度以來持續放緩，GDP 同比增長率從 6.7% 逐季回落至今年第二季度的 6.2%。人民幣兌美元的匯率雖受中美貿易談判的影響而加劇波動，年初以來曾一度因雙方談判取得進展而出現階段性反彈，但總體上仍受制於經濟基本面轉差，未能擺脫反覆走弱的趨勢。在此期間，人民幣兌美元從 6.3 附近的高位震盪向下，最多曾貶值約一成至 6.95 左右；一度更接近 7 算的整數關口，但始終未有突破。故此，「保 7」亦被外界視為中國官方堅守的一道重要防線，對不少市場人士而言是一個標誌性的心理關口；近日人民幣匯率迅速下挫「破 7」，自然引起各界高度關注。美國總統特朗普不久前宣稱將於 9 月初對華剩餘的 3,000 億美元商品加徵 10% 的關稅，預料下半年的中國商品出口前景將進一步轉差，加大內地經濟的下行壓力；由此來看，此次人民幣匯率走低在一定程度上是受經濟基本面因素惡化所驅動。另一方面，從人民幣「破 7」的時間點來看，恰逢美國對華關稅戰再度升級，中國央行在此前提下容許人民幣順勢貶值並一舉突破敏感關口，在某種意義上亦顯示中方或已改變過往的談判思維，不再硬撐人民幣匯率作為向美方示好伸出的「橄欖枝」，反而根據自身的經濟需要對人民幣貶值減少或停止干預，並以此作為應對關稅戰的緩衝工具之一。人民幣「破 7」之後，特朗普總統立即指示美國財政部將中國認定為「匯率操縱國」；彭博經濟研

究(Bloomberg Intelligence)的分析指，中國被貼上「匯率操縱國」的標籤，特朗普政府的一連串制裁或會「接踵而來」，最有可能是以此為理由對中國出口貨品加徵懲罰性關稅。從另一個角度看，美國目前為止對華加徵關稅或威脅加徵關稅的商品清單已經覆蓋所有中國對美出口產品，美方要在貿易層面加碼報復，對中國經濟的「邊際」殺傷力或已相對有限。可以說，中方在人民幣匯率政策上採取更為進取的態度，除了風險可控之外，亦可增加在雙邊談判中的籌碼；而人民幣匯率衝破窠臼還有助增加未來一段時間匯率雙向波動的彈性，對央行而言不啻是一項「進可攻、退可守」的策略。在短期內，中方可趁此機會對外展示對人民幣匯率波動更大的接受程度，凸顯貨幣政策的獨立性；而且在國內防範金融系統性風險和壓抑房地產泡沫的背景下，人民幣匯率的適度貶值一方面可釋放中美貿易戰升級對中國經濟增長造成的外部壓力，另一方面亦可避免過度地依賴寬鬆貨幣政策，為國內經濟結構調整和防範系統性金融風險爭取更大的政策操作空間。惟人民幣「破7」或已推動中美對抗從關稅戰進一步向貨幣戰、金融戰等領域延伸；雙方的關係正進入風高浪急的新階段，對箇中的風險和更大的不確定性，實不能掉以輕心。

#### 4. 台旅遊業面臨嚴峻挑戰

中國文化和旅遊部宣佈，自2019年8月1日起暫停47個城市內地居民赴台個人游試點。

##### 短評

自2011年內地開放赴台「個人遊」後，俗稱「陸客」的內地遊客旋即成為台灣旅遊業的重要客源。在高峰期的2015年，以自由行方式訪台的內地居民多達133.5萬人次，連同團體旅客，當年訪台的內地旅客總數達418.4萬，佔總訪台旅客數的比率更攀升至40.1%；今年上半年，以自由行前往台灣的內地旅客亦錄得63.3萬人次。自由行禁令勢必令赴台的內地旅客銳減；台灣觀光業界預估，即便是團體遊的客量得以維持不變，今年赴台「陸客」將減少近70萬人，較去年大跌25.8%。值得注意的是，內地訪台的旅客消費力一向較強；按台灣交通部的統計，「陸客」平均每人每日花費211.68美元，高於所有旅客平均的191.7美元，是僅次於日本的最高消費旅客。內地旅客量的減少將重創台灣的旅遊收益；有分析指，今年9至12月的有關損失估計達148億元台幣。從另一個角度看，由於近年兩岸關係停滯不前，內地訪台旅客數量其實已掉頭向下，回落至2018年的269.6萬。台灣政府在過去幾年亦多次推出各種「救亡」政策，例如於2016年向泰國旅客開放免簽證等；在2015至2018年間，訪台旅客總數仍然能保持上升勢頭，從1,044萬人攀升至1,107萬人，旅客結構亦更趨多元化，內地旅客佔總訪台旅客數的比重從四成下滑至兩成半左右。面對內地叫停「自由行」，台灣政府趕緊再推紓緩措施；包括研究內地旅客從第三方免簽入境的可能性，並且將於第四季啟動36億台幣「國旅秋冬遊獎勵方案」，透過鼓勵境內遊來緩衝入境遊的損失。與香港一樣，旅遊業是台灣近年銳意發展的支柱產業之一；當地觀光業的產值佔GDP的4.4%，與本港的4.5%不相伯仲。但台灣的旅遊資源稟賦、旅客消費結構與香港明顯不同，外來旅客在台消費的產品及服務大部分都是「自家出品」，故台灣旅遊業所能產生的產業聯繫效應以及對本土經濟的帶動作用，相信又比香港更加明顯。當前台灣經濟已四面楚歌，GDP增長率從2017年的3.1%拾級而下至去年的2.6%以及今年上半年的2.1%；在外圍市場充斥不確定性、內部需求羸弱的不利環境下，旅遊業面臨「突變」，勢必對台灣經濟帶來重大挑戰；台灣經濟今年可錄得2.2%全年增長的官方預測，相信亦已成泡影。

---

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。  
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)