



經貿時事短評

2016年第十七期(總第195期)

- 香港就業市場表現仍保持堅韌
- 聯儲加息時點逼近惟步伐仍緩
- 人行藉市場化操作調節流動性
- 奧運經濟存疑謀持續發展之道

1. 香港就業市場表現仍保持堅韌

根據香港特區政府統計處的數字，2016年5月至7月經季節性調整的本地失業率為3.4%，與2016年4月至6月的數字相同。

短評

香港經濟自去年下半年以來放緩，實質GDP的同比增速拾級而下，回落至今年首季的0.8%；第二季雖有所喘定，按年增速回升至1.7%，但仍是2012年下半年以來的第二低水平。在此期間，本港勞工市場仍維持穩定，成為抵禦經濟逆風的重要「緩衝帶」。一來香港的整體失業率並未因經濟下滑而掉頭上揚，在今年3月份微升一個百分點之後，已連續五個月維持在3.4%的低水平；二來總體就業人口的按年增長率從去年上半年的1.9%減慢至去年下半年的0.8%以及今年頭七個月的0.4%，反映勞工市場的擴張動力有所放緩，但至今並未掉入收縮區間；三來本地勞工市場的職位空缺仍屬充裕，今年首季度的私營機構職位空缺數目達70,301個，雖較去年同期減少7,768個，但高於2011年失業率跌至3.5%時的57,688個；四是零售、住宿及膳食服務、建造和製造等行業的失業率雖高於整體水平，但其於過去一段時間快速上升的勢頭有所紓緩，7月有關行業的失業率分別較上個月回落0.1、0.5和0.2個百分點。此外，本港近期公佈的多項經濟景氣調查結果顯示，企業對未來幾個月招聘意向的前瞻性指數亦有喘定的跡象；例如，貿發局公佈的出口行業就業指數已連續兩個季度輕微上升，而生產力促進局公佈的中小企招聘意向則從第二季的49.4反彈至第三季的51.1，重回50分界線以上。展望下半年，香港經濟料將在低速增長的軌道上緩步前行，整體表現或會較上半年略佳，預計就業市場在短期內仍會保持堅韌表現，繼續為消費、投資和資產價格等環節提供較有力的支持。

2. 聯儲加息時點逼近惟步伐仍緩

8月26日，美聯儲主席耶倫和副主席Fischer在Jackson Hole年會上的發言令加息預期升溫。

短評

在未來加息時點上，耶倫主席表示「聯儲局在最近幾個月加息的可能性增強」，副主席Fischer更直指「不排除聯儲在今年9月第二度加息以及今年內加息兩次的可能性」。此番言論一出，市場對聯儲在今年內加息的預期隨之升溫；聯邦基金利率期貨走勢顯示，預計聯儲9月加息概率從21%上升至36%，12月加息概率從51.7%升至63.7%，8月26日當天美元指數從94.7升值到95.5。聯儲官員向市場釋放偏鷹派的信號，相信是當前美國經濟保持溫和增長提供了「底氣」；而聯儲局亦有意引導市場對年內加息保持適度警覺，藉此為貨幣政策操作提供空間。在今年上半年，美國的經濟增長率雖從過去兩年的2.4%及2.6%放緩至1.4%，但主要是受國內私人投資放緩的拖累；同期就業市場仍表現強勁，加上勞工收入穩定提升，居民消費開支錄得不俗的增長，今年首兩季環比折年率分別達1.6%和4.4%。儘管聯儲在隨後幾個月加息的概率有所上升，但市場的反應並未見恐慌；一般分析對今年內加息次數的預期已從去年年底的四次降至今年一季度末的不超過兩次，最近更進一步下調至不超過一次，故聯儲官員的鷹派言論仍屬市場可接受範圍之內。同時，由於美國近年的勞動生產力持續下滑，聯儲多次主動下調美國中長期的潛在增長率，市場亦相應調低了對此輪加息週期利率可上浮幅度的預

期。可以說，近期聯儲官員只是沿續過往與市場保持充分溝通的一貫做法，其對未來加息的態度仍甚為審慎，漸進式加息的步伐將有慢無快。

3. 人行藉市場化操作調節流動性

中國人民銀行於 8 月 24 日在公開市場開展 900 億元人民幣的 7 天期逆回購操作，同時重啟了 14 天期逆回購，規模為 500 億元。

短評

中國第二季 GDP 增速僅 6.7%，7 月份的宏觀數據亦差強人意，例如 CPI 僅按年增長 1.8%；不少分析預期，中央或會採取更寬鬆的貨幣政策，包括減息和降準，以減低社會融資成本和提振經濟。然而，內地的房地產乃至股市、債市和商品市場，均存在不同程度的泡沫；7 月底召開的中央政治局會議更罕有地提出要「抑制資產泡沫」。事實上，去年人行連續數次降息及降準後，國內基準利率水平已是 20 年來最低，加上近期人民幣匯價反覆偏軟，資本外流的壓力仍然存在。人民銀行公佈的資料顯示，截至 2016 年 7 月底，中國外匯儲備從去年同期的 3.65 萬億美元降至目前的 3.2 萬億美元，今年以來則累計縮水 1,300 億美元。在這種情況下，透過減息或降準來刺激經濟增長不但效用堪虞，更可能引致吹大資產泡沫、妨礙人民幣匯價穩定和刺激資本外流等副作用；故此，人行傾向於採取較為溫和的市場化操作，維持市場流動性的相對充裕，藉此「潤澤」經濟而不再走「大水漫灌」的老路。有見於 7 天期逆回購操作較容易造成短綫、低息資金湧向金融市場套利，人行在睽違半年之後，再度推出 14 天逆回購；這除了有助於延長資金的鎖定期之外，亦反映人行有意透過投放利率相對較高的較長期限流動性，一來為回收短期流動性鋪路，二來抬升市場資金成本，藉以控制債市的槓桿規模。目前內地經濟的下行風險未減，要在平抑短期流動性緊張的壓力和遏制資產泡沫、維持金融穩定之間「走鋼絲」，靈活地運用市場化操作料將成為今後一段時間貨幣政策的重點。

4. 奧運經濟存疑謀持續發展之道

2016 年巴西里約奧運會落幕；早前有報導指，本屆運動會共耗資 115 億美元。

短評

比起近年幾屆奧運會，里約奧運會的花費可謂「小巫見大巫」；有報導指，2008 年北京奧運的費用為 400 億美元，倫敦奧運的官方開支為 145 億，2014 年的俄羅斯索契冬奧更高達 500 億美元。奧運東道國願意斥巨資舉辦盛事，除希望彰顯國力和提升國際地位之外，往往亦是看中其經濟效應。在賽前的準備階段，興建、改善比賽場館和相關設施可產生投資拉動作用；在賽事期間，轉播權、廣告贊助等奧運資源的營運可帶來可觀收入，參賽代表團以及訪客蜂擁而至還會帶來額外的消費需求。希臘政府曾將舉辦 2004 年雅典奧運視為加速城市建設的良機，斥資 50 多億美元修建新機場、公路幹道和地鐵；日本安倍政府更對主辦 2020 年奧運會寄以厚望，期望藉此刺激投資和消費，作為提振經濟的「第四支箭」。但過往的實證經驗顯示「奧運經濟」的效應可圈可點；由於籌備期冗長加上對成本和收入的估計過於樂觀，多屆的奧運會更以大幅超支告終。同時，大手筆投資往往產生「擠出效應」，比賽期間「井噴式」的消費增長亦會後繼乏力，加上賽後設施過剩和昂貴的維護保養成本又成為城市管理的長期負擔，因舉辦奧運會而導致政府債台高築甚至經濟陷入衰退的例子並不少見；有分析甚至將這些負面的「後奧運效應」視為難以打破的「魔咒」，近年亦有一些申奧的城市基於前車之鑑和民意反對而打退堂鼓。巴西挾著「金磚國家」的光環成功申辦奧運，但舉辦之日適逢經濟衰退，可謂始料未及；「奧運經濟」最終對其是福是禍，尚有待觀察。惟今次里約主辦方戒奢從儉，努力以低預算辦盛事，開幕、閉幕典禮的成本只有倫敦和北京奧運的十數分之一，但仍憑創意和文化特色而獲好評；這對今後奧運會的舉辦和持續發展或具有一定的啟示作用。

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