

《商報》專欄

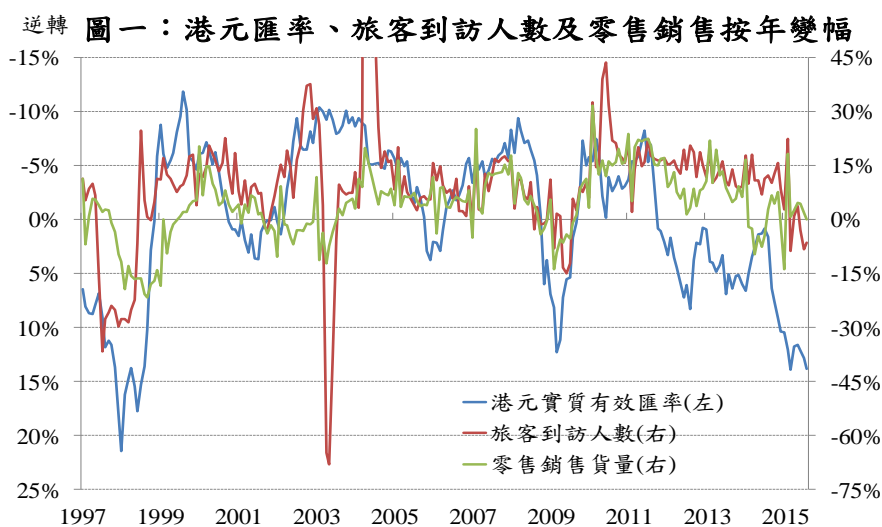
趕客未必因升值 景點單一才要命

近來，一些記者先生小姐都喜歡問一個問題：「香港零售市道如何。」沒辦法，大國不濟，香港當災，這是大家需要承認的事實。

其實記者這樣問都是想知道旅遊業下滑對零售及經濟走向如何，因為港人最關心的股、樓會否出現熊市都是建基於此。當旺區吉舖數量日升下，不用多講大家都知道市道如何。坊間常言外圍經濟不景令訪港旅客增長放緩，又或美元強勢令旅客在港勒緊荷包，導致香港零售市道轉差，意指香港經濟轉差全是外圍經濟問題引起，與本地因素無關。總之，千錯萬錯都是「他」錯，不是「我們」的錯。

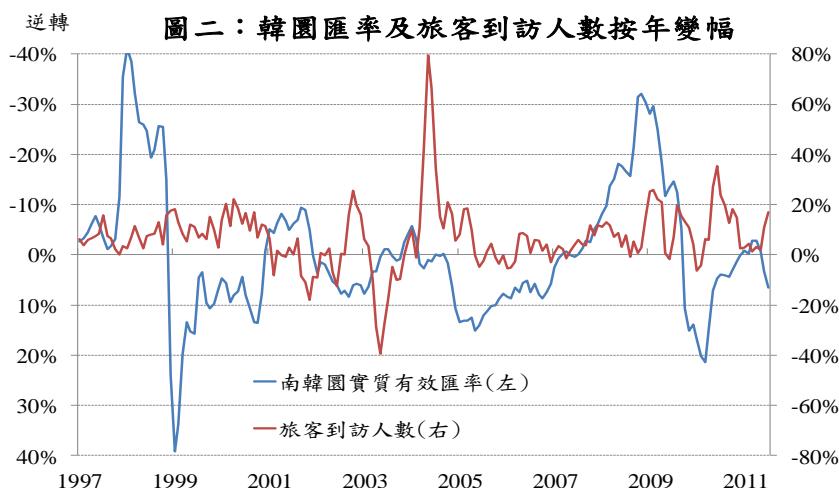
討論這問題前，大家回想一下幾年前的強日圓時代，兌十的日圓下，大家仍會訪日，但可能一年只是一次。不過，在現時只有兌六幾的日圓下，你一年會去幾多次日本？在下很多朋友都起碼去兩至三次。再者，以往日圓高企下，在日食碗拉麵都近百元港幣。反之現時日圓疲弱，住溫泉酒店都可豪些少，可見匯價強弱確會影響旅客的消費行為。

回看香港。圖一顯示由1997年最早紀錄至今的港元實質有效匯率與旅客訪港人數按年增長對比，兩者不時見到反向關係（相關係數-0.25），當中2009年後至今反向關係更明顯，即強元確實減低了旅客訪港興趣。大家可能問：是否只集中於部分旅客而已？會否較遠途如歐洲旅客般會因總消費額較大而較易受匯率影響？但觀乎歐美以至南韓、日本與東南亞等地，訪港人數與港元匯價的相關係數都大約在-0.25，可見強美元（和港元）確實有點嚇窒了打算來港的旅客。



手持的銀紙升值，出外旅遊都特別疏爽。上文除了見到港紙升貶值影響訪港旅客人數外，圖一見到，匯率強弱也影響旅客在港的消費意欲。計計相關係數，港元匯率與香港零售銷售的按年增長達到-0.35，比起匯率與訪港旅客的關係更強。近幾年港紙愈升愈有，旅客在港消費（以貨量計）的增長力亦持續下降，去年初更見收縮，可見美國收水加息，對與美元掛鈎的港元而言，確實有不少影響。

不過，筆者常常都想：凡事有起有跌，匯率波動更難以估計。如果把所有事都推在匯率上，那豈不是什麼都不用做？筆者把上文分析同樣放在新加坡、日本及南韓，結果日本與香港都出現匯率與旅客人數增長有較高的相關係數情況，但南韓及新加坡卻不然，例如南韓只低至 0.01，而圖二就見到在 2005 至 2009 年間韓圓大升下亦未有令遊韓人士大跌，可見匯率強勢是否一定趕客呢？亦未必。另外，新加坡匯率與旅客人數增長的相關係數同樣只有 0.08，遠遠低於香港及日本。



為何人家的旅客人數相對不受匯率影響？原因多的是。把經濟學理論套用在此就是 inelastic demand（無彈性需求）。大家想想，南韓 k-pop 文化熱遍全球，新加坡亦不斷大搞旅遊工程，前者的獨特性造成極大吸引力，後者不斷求變維持旅客的新鮮感，這些都是重要原因令旅客就算手揸銀紙貶值下，都願意一去再去。香港呢？來來去去迪士尼，通街名店，景點單一化已成香港旅遊業最「特別之處」。由此可見，港元偏強確是影響了旅客消費意欲，但這是核心問題所在嗎？未必一定。

劉振業
環球金融市場部