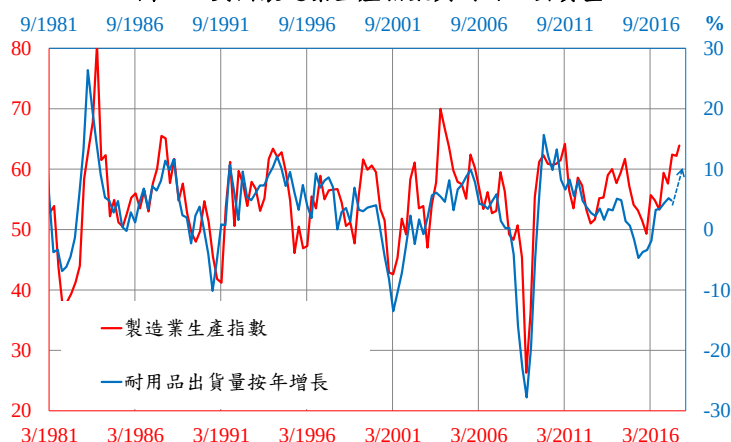


《商報》專欄

美國貿易向好支持經濟增長

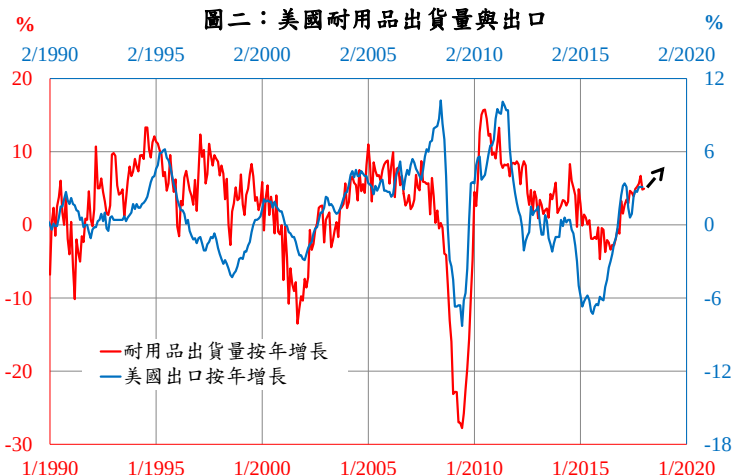
特朗普一向主張推動製造業回流美國，希望帶動更多就業機會及提升製造業工資，而積極推動稅改的目的就是為此鋪路。不過會否成功筆者有所保留，仍有待觀察。若撇除新政因素，從近期市場表現看來，或見最基本經濟去向。

圖一：美國製造業生產指數與耐用品出貨量

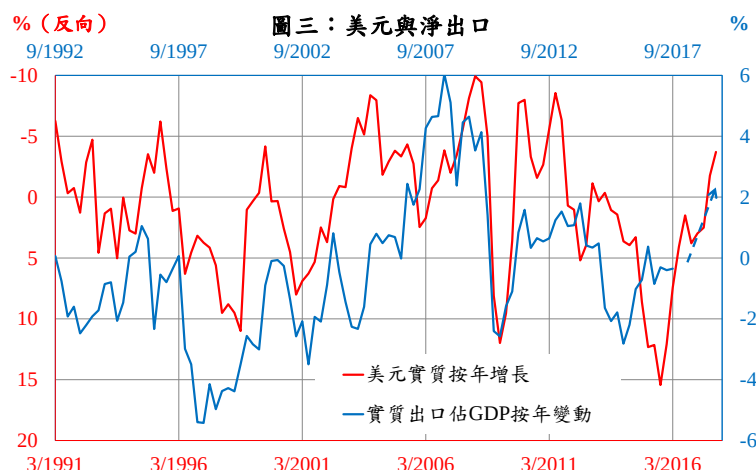


其實美國製造業的整體表現在金融海嘯後保持平穩，其生產指數更在過去兩年保持近卅年以來較長的升勢。前景向好，廠商自然生產更多產品及促銷，因此圖一可見製造業生產指數與耐用品出口量呈正比關係，前者走勢更領先後者約兩個季度。由此推測，耐用品出貨量按年增在今年上半年應見保持上升及見約一成增長。

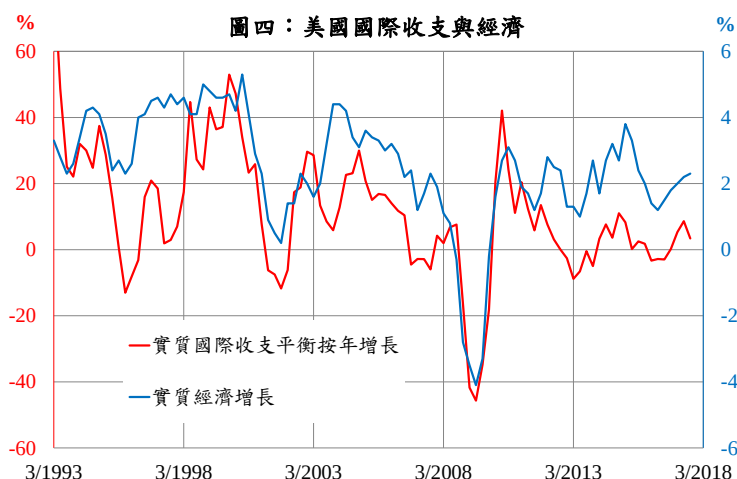
圖二：美國耐用品出貨量與出口



美國耐用品出貨量將見明顯增幅加快，意味帶動美國整體貿易。圖二顯示，耐用品出貨量按年增長與美國出口按年增長整體同向，耐用品出貨量增幅更領先出口按年增長約一個月。若根據圖一得出的結論，可由此推測美國出口至少在未來半年也同步上升。



除此之外，美國貿易狀況與匯價息息相關。若出口國的價格下跌，該國商品在國際市場上的競爭力自然提升，刺激出口及國際收支。因此圖三可見美元按年增長與淨出口佔 GDP 按年變動呈明顯反比關係，匯價增幅更領先約六個季度。受政府新政與市場預期有所出入及全球通脹仍未見明顯上升，美元自去年出現貶值，加上目前來看長短息差日漸收窄，投資者少不免擔心經濟前景未如理想，然而聯儲局收緊貨幣政策步伐平穩，沒有太大驚喜下料美元缺乏明顯上升動力。在這大前提下，料美元至少在本季繼續下跌，從而利好淨出口佔 GDP 按年變動將見升勢。



由是觀之，從出口量及匯價均預示美國貿易短線前景不錯。然而國際收支按年變動是推動經濟增長的主要因素之一，因此圖四可見美國實質國際收支平衡按年增長與經濟按年增長整體同升同跌，由此可推測美國經濟至少在未來兩季仍見上升，不過速度只屬溫和。由此可見撇除新政，美國基本面其實仍然靠穩，不過要留意後市特朗普會否在今年稅改後開始炒作基建主題，若然如此，料將進一步提升市場對經濟增長的前景。

袁沛儀
 環球金融市場部