

《信報》專欄〈一名經人〉

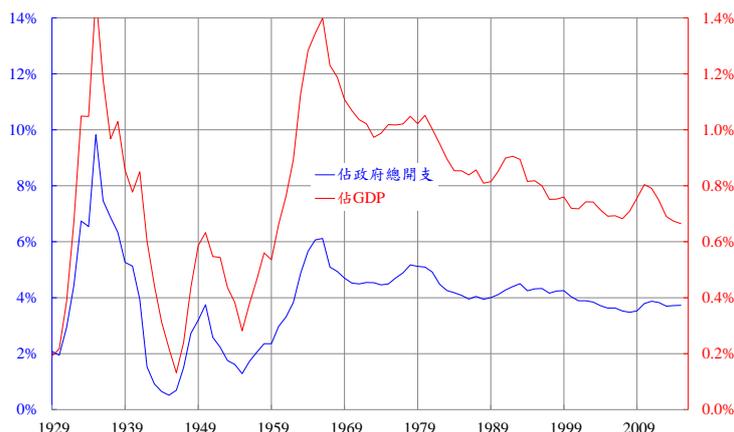
經年基建遜需求 「特」式開支不用憂

特朗普當選後，其主張的三大施政重點除入境管制和創造職位外，就是大搞基建。一聞基建，即教人聯想到凱恩斯主義復辟。不過，其實過去幾年民主黨執政下的日子，還不也是政府大手干預，只不過在法例規管上着墨，和以貨幣而非財政政策為主而已。透過財政政策大搞基建是否真的如斯得人驚？這視乎要花多少和到底是否值得花了。

基建花費數據不易獲得。首先，GDP裏頭雖有政府開支一類，但卻無基建一細項。縱在財政預算上亦無此分項。更麻煩的，是基建通常延伸不只一年，一個大數會有的，或是完工才找數，但怎樣攤分落每年的年度開支上，一般不易計算。若涉公私合營的，則更複雜了。再講，國情諮文上講了不一定做得到，這於慣了「口大」特朗普尤甚。

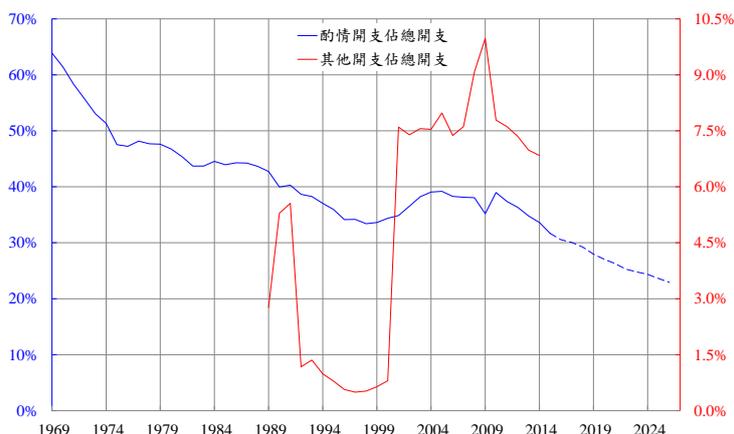
所以，取數據時要有些常識判斷。在GDP的細項中，政府開支有分消費和投資，照理基建屬於後者；而投資又再分國防與非國防，顯然，日常的基建也是屬於後者了。由1929年有紀錄至今，非國防政府投資佔政府總開支的比例一直不算高，不逾一成；而佔GDP則多在1%以下【圖一】。歷來兩次高峯，一在大蕭條後，概是凱恩斯教路，另一次則在1960年代，多少也是受凱氏影響，固然二戰後百廢待興，也是有需要的。不過自此以後，兩個佔比均一直穩步下跌，可見華府其實早已摒棄了這個基建哲學。

圖一：美國非國防政府投資



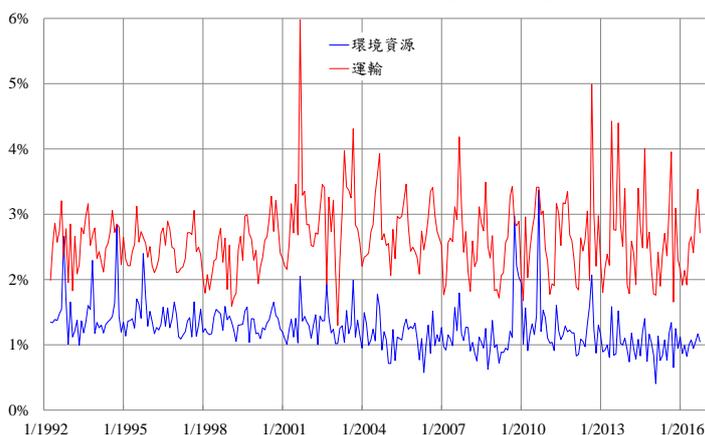
從另些來源的數據亦可見到類似趨勢。國會預算辦公室有公佈政府酌情開支紀錄，而世銀亦有美國政府的「其他開支」一欄。前者整體趨跌，就連對未來十年預測亦然；至於後者則或包括國防，在攻打阿富汗、伊拉克時曾大升，另其2009年短暫急升之象，顯示此數包括基建外的其他救市開支【圖二】。看來預算辦公室的較能反映基建開支。

圖二：美國酌情/其他政府開支佔比



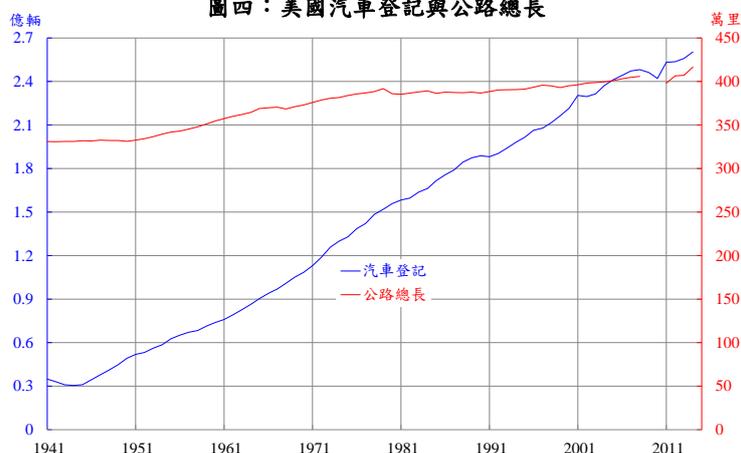
直接涉及基建開支的項目，便要看細到只計某些環節的開支了。從月度紀錄所見，政府在環境、天然資源的開支佔比廿多年來稍為減少，運輸的無增加，而兩者皆不多，分別佔1至3%不等【圖三】。環境、運輸的覆蓋面甚廣，這些開支比例實是偏低的。

圖三：美國政府項目開支佔總開支



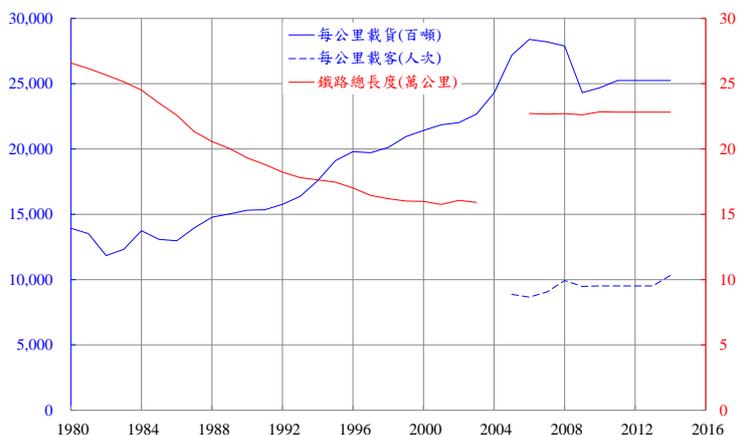
是否偏低還可比較個別基建的供、求來判斷。最「大路」的，莫過於全美的公路。由1940年代至今，美國汽車登記增加了近八倍，但全美公路總長度僅增加了四分之一【圖四】。雖然兩者增長比例毋須一對一，但這差別亦顯然懸殊。汽車直線增長之際，公路總長僅在1950至70年代間明顯增長過，直到踏入2010年代才遲來地捲土重來。

圖四：美國汽車登記與公路總長



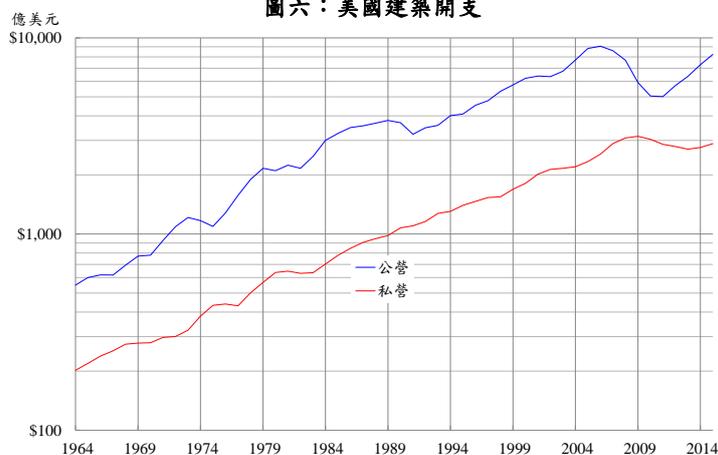
另一基建大類是鐵路。美國的鐵路又夠不夠用呢？是項統計要用上世銀的數據了，但當中有幾年是「斷片」無紀錄的。1980年代至今，每公里鐵路的載貨量是增加的，而載客方面雖沒很遠紀錄，但亦見近年在升【圖五】。至於鐵路總長度呢？曾跌多年，但近年重返1980年代水平，驟看很難講夠不夠用，不過多年停建再建亦未必不妥。

圖五：美國鐵路使用與總長



最後看看建築。觀圖所見，公私營的名義開支均多年趨升，但近十年八載停了下來【圖六】。固然，這跟樓價走勢多少掛鉤，美國樓價確在2006年前的四十年沒怎跌過，但撇除這因素，多年來公、私營樓建築開支的步伐相若，政府在這方面的負擔不算大。即使近幾年公營建築開支重拾昔日升速，但背後亦有樓價復蘇支持，看來問題不大。

圖六：美國建築開支



綜上所見，美國近幾十年的建基開支佔比跌多於升，而對基建的需求則穩步上揚。特朗普揚言的一萬億美元基建銀碼不小，但到底是花幾多在什麼環節、攤分幾長時間、最終執行到多少等仍有相當未知數，故現難論定這有幾大影響。然而開支已連跌經年，現在來個大規模更新設施亦不無道理，且美國昔日也曾犯過為建而建的凱恩斯式錯誤，今天再來已有經驗，未必會重蹈覆轍的。目前債息、美元的反應或許稍為大了一點。

羅家聰
環球金融市場部