

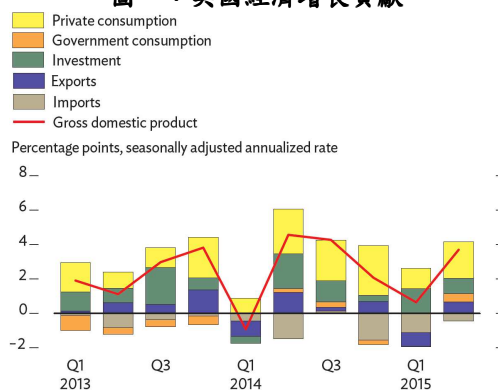
《信報》專欄〈一名經人〉

環球消費仍強勁 經濟差在縮貿易

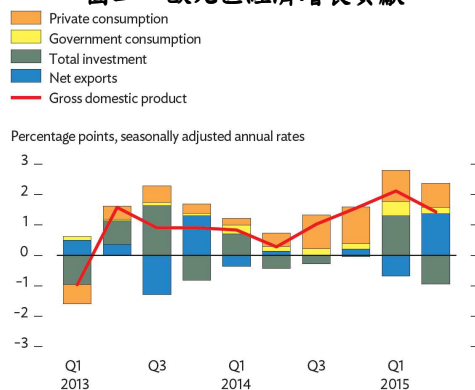
美國最新公佈的就業數據欠佳，坊間開始懷疑美國的復蘇已否到了盡頭。事實上，打從秣市過後，全球經濟有點危危乎跡象，連國基會亦將調低全球經濟增長至近3%，是為盛衰分界水平。到底全球會否就此陷入衰退？今文借亞洲開發銀行最新經濟數據，拆開GDP細項貢獻來探討全球主要經濟體及若干亞洲國家的現狀及前景（見參考）。

先看先進體。美國經濟增長（實質按年比，下同）自2013年至今年次季反覆向上，縱將視窗拉闊至海嘯後2010年至今，仍處1至3%穩定增長區間，可說比上次繁榮期2003至07年穩定得多。觀乎近兩年的增長貢獻，消費、投資合計起來每季皆穩定的，增長數字上落不穩定的源頭，主要來自進出口及政府開支【圖一】。政府開支佔比小，不足以影響大局。至於進、出口則甚受外圍主導，亦非美國增長動力所在，由此看來，政策作為空間素來不大，甚或根本不必以政策應對。畢竟，增長膽的部分仍甚穩定。

圖一：美國經濟增長貢獻



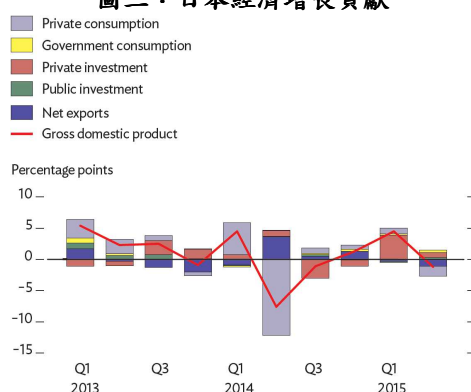
圖二：歐元區經濟增長貢獻



歐元區方面情況稍異，雖然官方經濟亦在過去兩年由收縮 1.0% 直升上增長 1.5%，但細項顯示，其穩定性不及美國：近四季的私人消費貢獻雖趨穩定，縱政府開支亦然，但另外兩大環節——投資及淨出口卻上落甚大【圖二】。不難發現，這兩波動環節中，投資比淨出口增長較與整體經濟增長關係較高，可見歐元區前景很視乎信貸和信心。

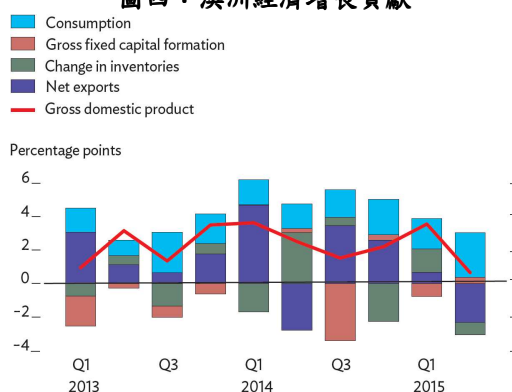
日本方面，近幾年的經濟增長趨勢有下移跡象，現於脹縮邊緣浮游，故不時衰退。查其細項貢獻，未見某項處長期領導局面：2013 年淨出口主導，2014 年初消費主導，而過去四季則由投資主導【圖三】。不過今年次季消費及淨出口均收縮，情況不妙。

圖三：日本經濟增長貢獻



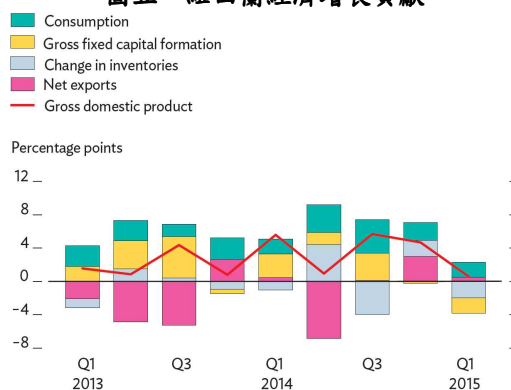
太平洋方面，澳洲經濟也受累於商品價格大冧。誠然，在歐美增長近年向上之際，澳洲的卻背馳向下，試海嘯後近年低位。不過查其細項貢獻，則見消費部分一路強勁，無論經濟增長升跌亦然【圖四】。至於另外兩頭馬車，則淨出口及投資似乎貢獻相若；投資方面頗受庫存變動影響，而庫存則往往在商品（尤其金屬）價格大瀉後大幅收縮。澳洲本土消費沒大問題，但商品價格大跌則既損淨出口中的出口亦損投資中的庫存。

圖四：澳洲經濟增長貢獻



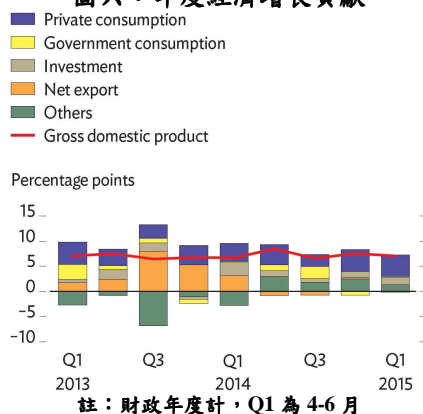
紐西蘭又如何呢？跟澳洲一樣，雖然近季經濟增長見回落，但消費貢獻一直穩定；至於淨出口及投資則表現反覆交替，而投資一環亦很大程度取決於庫存變動【圖五】。

圖五：紐西蘭經濟增長貢獻



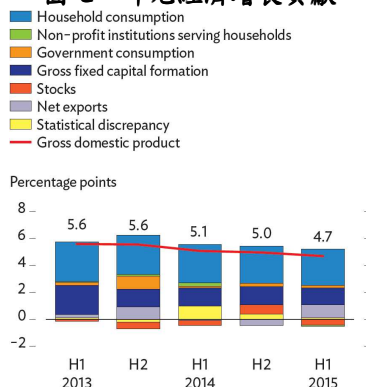
接下來看看幾個亞洲國家。印度經濟增長近兩年來皆在 7% 水平上落。拆細來看，消費及投資兩大要項的貢獻一直穩定，未見異樣【圖六】。至於淨出口則近季跌至零，但對整體增長影響不大。留意印度數據素來被指有問題，尤其是當中「其他」一項。

圖六：印度經濟增長貢獻

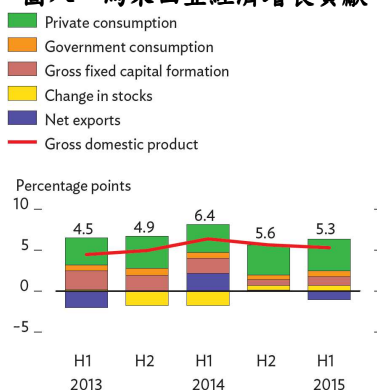


另一大經濟體印尼，過去五年來增長直線向下，由近 7% 跌至 4.7%。但觀其細項，卻見消費及投資貢獻均一直良好，縮水的都在其他佔比較小的環節【圖七】。固之然，統計差異之大教人咋舌，但撇除這點後，看來趨勢雖教人憂慮，但基調卻無大問題。

圖七：印尼經濟增長貢獻

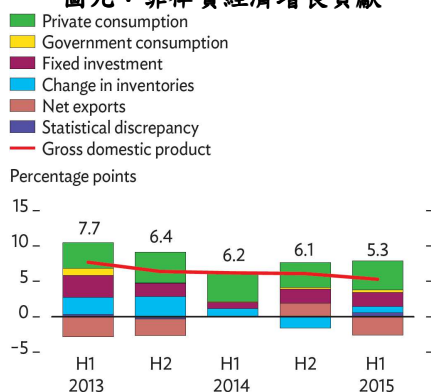


圖八：馬來西亞經濟增長貢獻



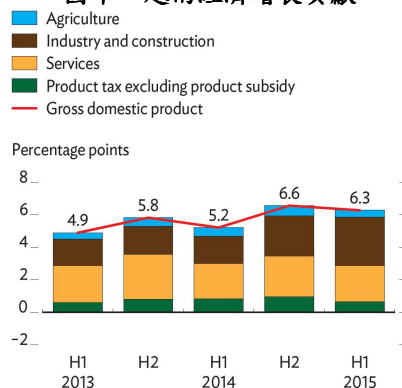
其實亞洲不少國家的情況亦甚類似，以下看的南亞兩國亦跟剛述的雙印如出一轍。馬來西亞經濟增長近年大跌 2%，而菲律賓則兩年來跌 3%，但兩國也有一共通點——消費對整體增長的貢獻依然平穩，跌的、拖累整體數字的主要在淨出口及庫存變動兩項【圖八、九】。如上所述，出口、庫存等有相當外圍因素，尤在新興及商品沽售潮下，這些國家一般難以政策抗衡。幸而因消費及投資貢獻穩定，故兩國增長亦不跌太多。

圖九：菲律賓經濟增長貢獻



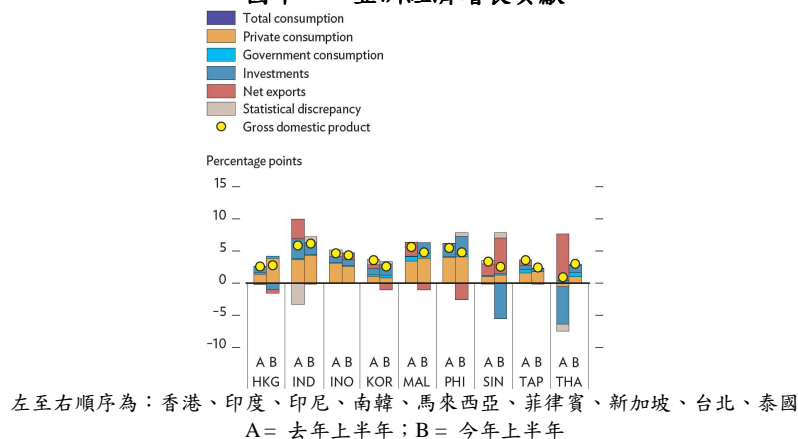
本文最後談及的國家越南，亞開行僅將 GDP 按產業貢獻劃分。雖然增長節節上升，但亦有着不少亞洲國家通病：第二產業佔比偏大【圖十】。環球過剩，這是很不利的。

圖十：越南經濟增長貢獻



綜觀亞洲各地於去、今兩年的增長比較，可見大數普遍跌了，但多不因消費轉弱，而是淨出口跌為主【圖十一】。果如是者，對症下藥之法自然是按教科書指競相貶值。事實上，不少亞國匯率都累貶了好些幅度，按道理在未來幾季將會發揮應有的作用。

圖十一：亞洲經濟增長貢獻



其實純看本土消費、投資，除日本外，今文看過的十個體系中，沒哪個是很差的。純粹淨出口甚或庫存收縮，對整體增長的拖累亦未必很大。然則，衰退往往不能預測，原因正是如斯拆細不等於看到將來。會否陷入衰退及其程度，還看一些本已久在因素，如過去一段日子有否過度槓桿化泡沫化，尤其樓市、債市，這些皆 GDP 裏所不見的。

圖片來源：Asian Development Bank (2015), *Asian Development Outlook: Enabling Women, Energizing Asia*.

羅家聰
環球金融市場部