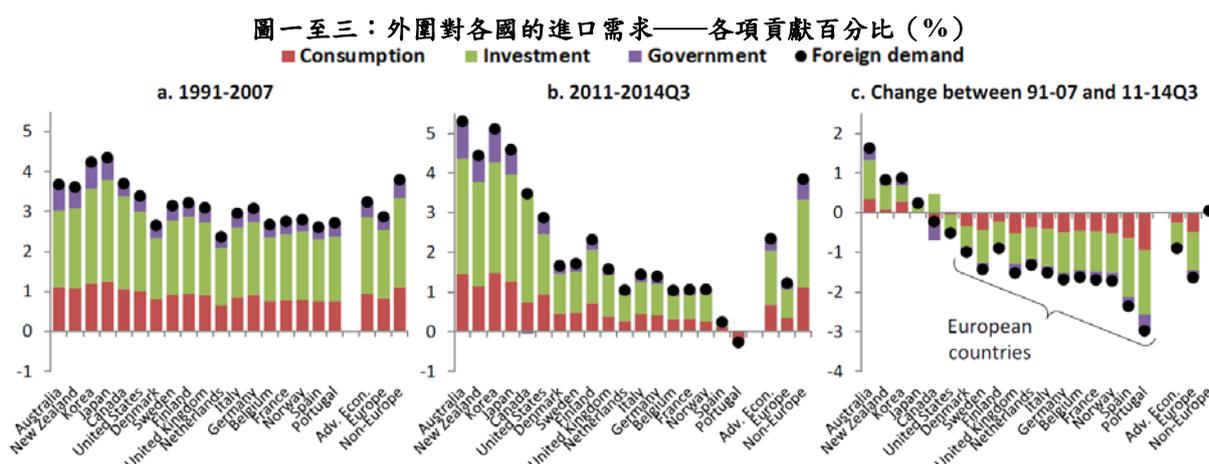


《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

歐洲投資皆不濟 先進國家出口滯

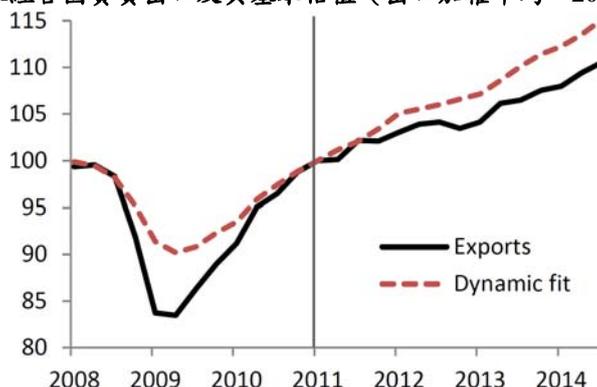
全球通脹低迷是近年討論已久議題，但仍未有結論，箇中原因概是全球貿易疲弱。最近在加拿大央行工作報告中找到一些線索，今文介紹一下該研究的發現（見參考）。

全球貿易在金融海嘯後大幅轉差，層次是先有歐債危機，後有新興市場陸續出事，常理推斷是先見出口需求疲弱，後見資源供應滯銷，即是次貿易疲弱乃需求一方帶起。圖一、二分別顯示金融海嘯前及歐債危機期下全球大國各 GDP 成份中對外出口比重，圖三則為這兩段時期之差。顯而易見，全球近年對歐洲的需求大減，且以歐豬國尤甚，而當中對歐洲投資需求萎縮「貢獻」最大。美國都縮，相反亞太的澳紐日韓則見升。



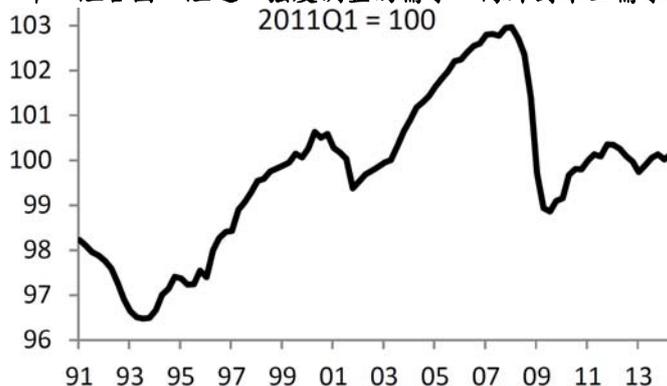
圖四為十八經合國的實質出口（黑實線），及以各國經濟基本因素所估算的出口值（紅虛線）。如圖所見，2009、10年實際出口曾在海嘯後大插，但2011年已快速反彈。不過2011年起，當新興、資源市場皆始轉差時，全球出口已愈來愈落後於基本因素。

圖四：十八經合國實質出口及其基本估值（出口加權平均，2011Q1=100）



圖五將海外需求以進口強度調整（做法是將 GDP 的其餘項 C、I、G 對數再加權），再對比海外對本土的需求——即先進體系「對外需求：對內需求」之比例。如圖所見，目前毫無寸進的情況，其實已時光倒流至 1999 至 2003 年般。

圖五：十八經合國「經進口強度調整的需求：海外對本土需求」比例
2011Q1 = 100



今文所見，歐洲投資疲弱導致對外出口減少，乃是次全球貿易衰退的主因之一。

參考：Louis Morel (2015), “Sluggish Exports in Advanced Economies: How Much Is Due to Demand?” Bank of Canada Discussion Paper 2015-3, March.

羅家聰
環球金融市場部