

《商報》專欄

強美元 壓出口 美國經濟你懂嗎？

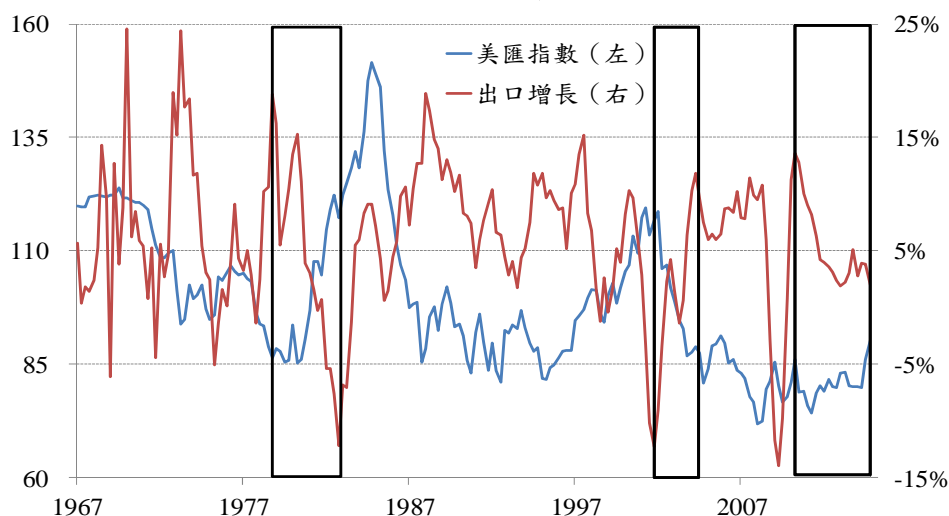
新年伊始，先跟大家拜個年。祝讀者們身體健康，心想事成，橫財就手。

香港過新年，歐洲卻飽食驚風散。先前歐洲差點炒爆豬，美國就由本來炒加息至近月炒延遲加息。無他，無論是過往收水或現時炒加息，市場總有點反對意見。記得往時當聯儲局要收水，反對派聲言就業市場仍然疲弱，收水只會掀起另一次衰退。時間逐漸過去，誰是誰非已有定論。

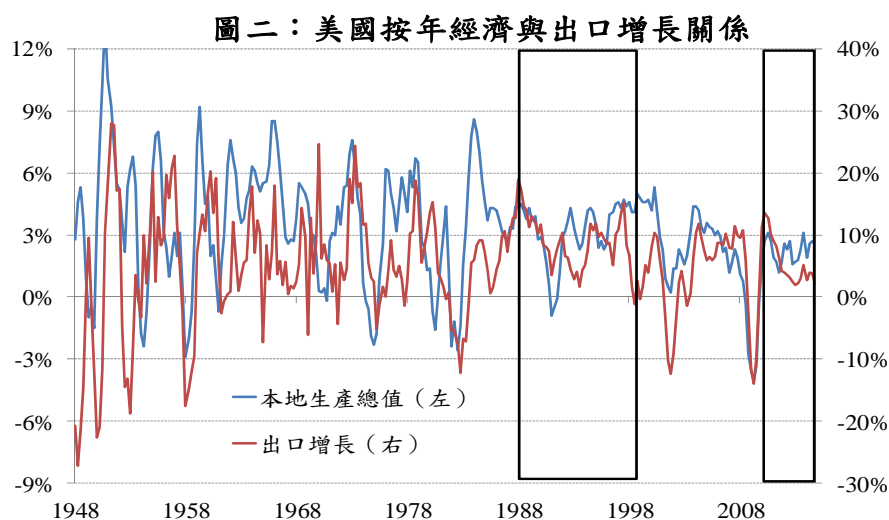
踏入2015年後，油價大跌引致的通縮威脅成為茶餘飯後話題，當中環球持續放水引發的貨幣戰，更引起大家討論強美元會否延遲聯儲局加息。匯價高，對於倚賴海外盈利的企業自然出現兌換損失，有些大企業更聲言需要裁員來減低成本。一眾反加息派就指企業裁員將令失業率回升，影響消費。而且，美元強勢將打擊出口。雙重效應下，聯儲局絕不應加息。

以上種種原因看似合情合理，但對於撐加息的筆者或需更多佐證才能同意以上說法。首先，企業盈利會否跟美元強勢而回落，在下未有數據。至於匯價與出口及消費等關係，要考證卻並無難度。先講出口，大家都言現時美國出口正受強美元影響。圖一見到1967年至今的美元與出口（按年增長）的關係，相關系數為-0.20，驟見強美元可遏抑出口，當中在1980及2000年代中期與2010年至今，兩者的反向關係更明顯，強美元不利出口似乎成立。

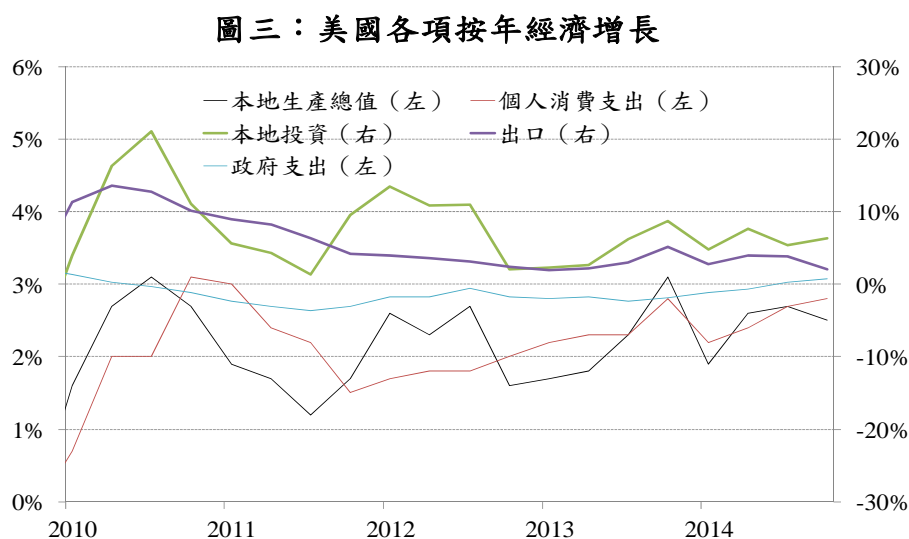
圖一：美匯與美國按年出口增長關係



但那又如何？出口貴，鄰國不買你的東西是生意之道。難道大家永遠都想做世界工廠？再看看出口與經濟關係，圖二見到雖然近十多年來出口與經濟增長成正比，相關係數為 0.55。但細心看看，部分時間見到出口與經濟增長關係似乎是反向，即出口弱而經濟上，此情況在 1990 年代初及 2010 年至今尤其明顯。把數據拉遠至 1948 年計起，兩者相關係數亦只有 0.26，驟見以出口解釋經濟強弱未必有如想像中的強大關係。



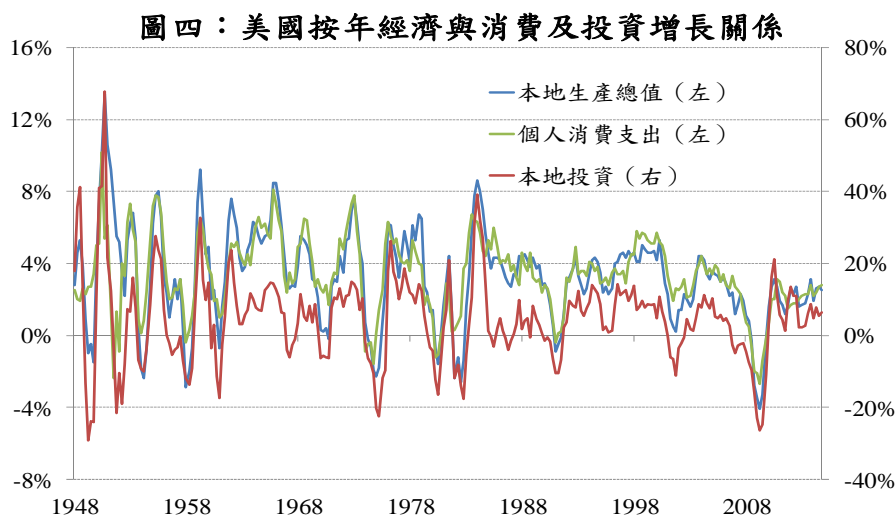
再量度美匯與經濟增長關係，無論遠至 1960 年代或由 1990 年開始，兩者相關係數約在 0.20 至 0.22，略略否定了強美元、弱出口而利淡經濟的關係。其實計算國內生產總值共有多個因素，如個人消費支出、本地投資、出入口及政府開支。看看圖三，金融海嘯後至今，美元確是強勢，故 2010 年後美國出口增長持續下滑，確認了上文匯價與出口的反向關係。不過，美國總體經濟似乎仍然向上居多，這都與個人消費支出表現理想，與政府開支及投資一環持續穩定不無關係。在此驟見近年美國經濟增長的賣點是在個人消費支出等環節上，而不是現時熱烈討論的出口，故以強美元來爭論聯儲局無力加息似乎有點偏頗。直接點講，主宰經濟強弱又豈只有出口這因素。



其實明眼人都知，若論出口對經濟增長的貢獻，對比美國等發達國家，新興市場政府可能更加看重。原因好簡單，發達國在新興市場設廠，為的是什麼？其一是成本便宜，其二，難道是其消費市場嗎？中國、印度及巴西等擁有龐大人口或是發達國企業的主要目標，但其他新興國或許只是歐美的製造工廠罷了。故此，與其擔憂強美元影響美國出口，不如關心下新興市場經濟在貨幣貶值下仍被大炒經濟下滑的原因所在。

簡而言之，美國經濟靠什麼？圖四見到，1948 年至今，美國按年經濟增長與個人消費及本地投資走向頗為一致，相關系數達 0.72 及 0.71，高於出口的 0.20。就算把數據推拉近至 1990 年至今，個人消費及本地投資與總體經濟的相關系數更達 0.91 及 0.89，同樣高於出口的 0.55。再者，根據國際貨幣基金（IMF）數據顯示，個人消費及本地投資對經濟的貢獻率達八成三及兩成（佔 GDP），高於出口的一成三。由此可見，所謂美元強勢會令出口萎縮而打擊美國經濟的說法仍值得商榷。

相反，美國經濟的興盛似乎是主宰在本土消費及投資上。筆者一向都言，近年美國消費市場復蘇情況理想，當中就業市道更是各行業的領頭羊。如斯情況下，又炒聯儲局延遲加息？太天真了。更何況，環球經濟情況很差嗎？大家想清楚一點。



劉振業
環球金融市場部