

## 《信報》專欄〈一名經人〉

### 持續增長毋須高 穩定消費是王道

海嘯過後，近年各地的經濟增長不再是同升共跌，而是各自發展，水平各有高低，而方向亦各有上落。全球性的宏觀因素可解釋一致的升跌，但即使是相對的宏觀差別，有時也未必能解釋到經濟增長之別，因為背後的影響可能是內在、微觀的。最可能的，是經濟增長的結構有別。經濟結構通常按開支類別或產業類別劃分，今文分析前者。

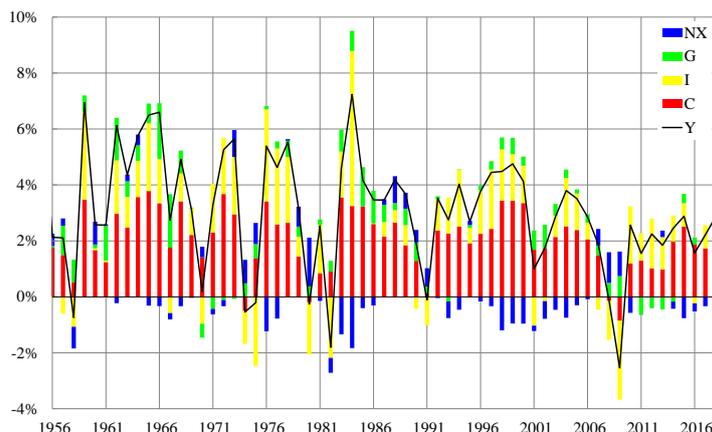
分析前者的好處是數據歸一，而當中類別的性質也早有論述。GDP (Y) 分四類：消費 (C)、投資 (I)、政府/公共開支 (G) 和淨出口 (NX)；四類加起來就是 GDP。文獻所知的是，以波幅計，C 的小於 Y，而 Y 的小於 I。另如果政府財政是反週期的，則 C 和 G 的方向相反，不然，亦至少其增長或其佔 GDP 比例上兩者相反。至於 NX，一般跟另三類關係不大。鑒於 I 的波幅大，故易推高 GDP 增長，但持續增長則靠 C。

GDP 增長是可拆開由這四類增長的貢獻的。簡單的微積分即可得出以下的算法：

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{C}{Y} \frac{\dot{C}}{C} + \frac{I}{Y} \frac{\dot{I}}{I} + \frac{G}{Y} \frac{\dot{G}}{G} + \frac{X}{Y} \frac{\dot{X}}{X} - \frac{M}{Y} \frac{\dot{M}}{M}$$

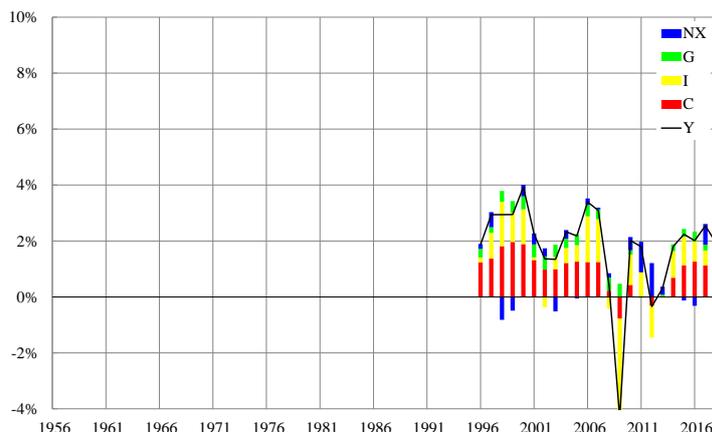
上算式中，X 是出口，M 是進口。每類的增長乘以其佔比就是該類的增長貢獻了。現可看看幾大發達經濟體的結構之別。先看美國。驟眼所見，歷來增長動力都來自 C，儘管海嘯後曾低過幾年，但近年已重回海嘯前水平【圖一】。另一明顯現象，是其他即 I、G、NX 類的貢獻皆趨減少。半世紀前政府的參與度始減，而近年則連 I、NX 都減。所以，美國近幾年的 GDP 增長無疑比海嘯前低了，但比其他地方的增長則穩定得多。

圖一：美國實質GDP增長及其貢獻



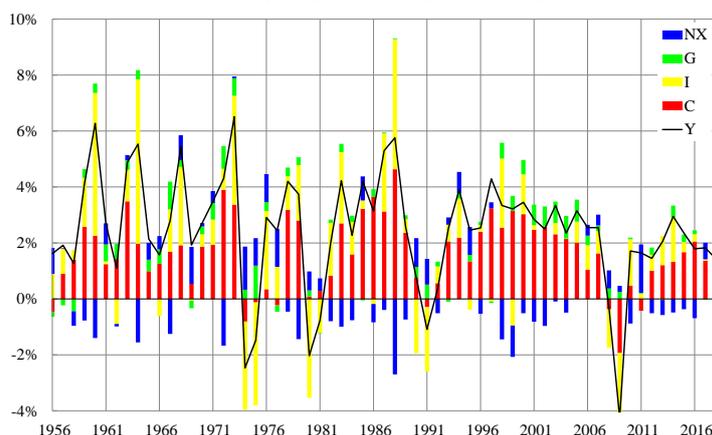
歐元區的 GDP 統計始自 1995 年，而增長則始自翌年。單從這廿餘年跟美國比較，可見歐元區的稍低，但大上落的走勢仍見一致，不同的都在平時日子【圖二】。顯然，歐元區的 C 貢獻比美國為小，僅佔約整體 (Y) 增長的一半，另一半頗為依賴 I 貢獻，早年更為嚴重。不過，I 的本質是波幅大，表現不穩。何況歐洲老化，投資空間不大。

圖二：歐元區實質GDP增長及其貢獻



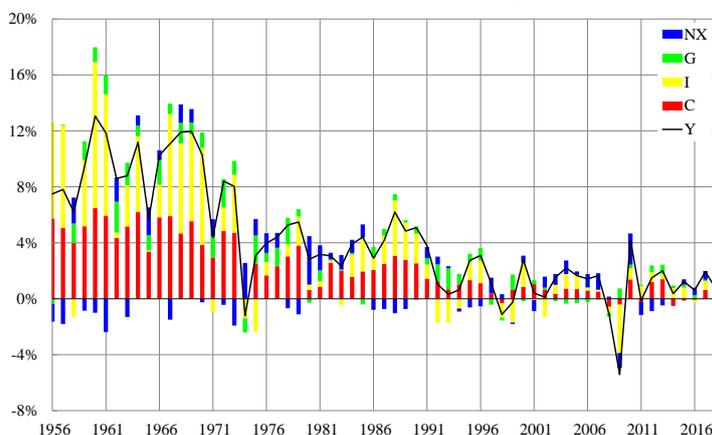
雖同屬歐洲，但英國的情況顯然不同，即使整體增長也向下，但C貢獻相當大，拍住美國【圖三】。然而跟美國不同的是，英國C的週期性頗明顯，遠不及美國穩定，這或關乎應對衰退的失業救濟等做得足夠與否有關。若做得好，衰退時C可免插水。

圖三：英國實質GDP增長及其貢獻



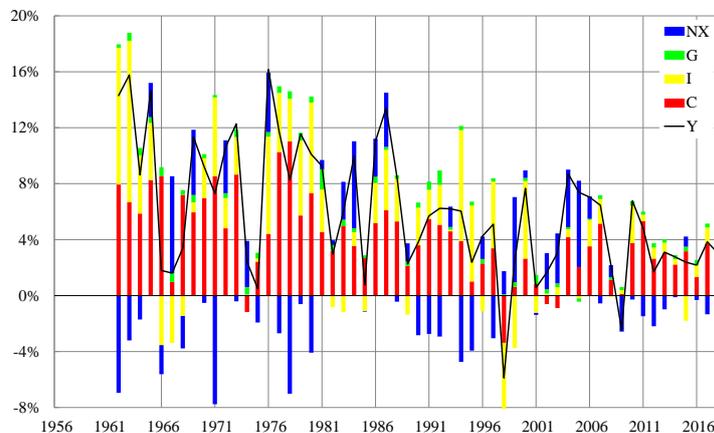
日本被視為經濟失敗的典範，自1990年代初起失落了近三個十年。拆開其貢獻，可見C的佔比一路跌，近十餘年徘徊脹縮邊緣【圖四】。這顯然跟人口趨勢直接掛鉤。人口老化，投資隨之減少，1990年前的近半I貢獻已不復再，儘管這是近年增長動力。債務纍纍下，G不會（亦無條件）大到哪裏；至於NX，這很視乎外圍，頗被動的。

圖四：日本實質GDP增長及其貢獻



這樣說來，其實香港的結構也算不錯，至少如美國般，C 貢獻佔大部分【圖五】。唯一跟上述不同的是，NX 貢獻不小，反映外向型經濟。美中不足的是，投資確不足，以去年數字計，確是少得過分。然而，基建陸續有來，I 貢獻或在不久將來有所回升。

圖五：香港實質GDP增長及其貢獻



總括上述，結論簡單，只有一個：就是若要持續增長，得須靠穩定的消費增長。

羅家聰  
環球金融市場部