

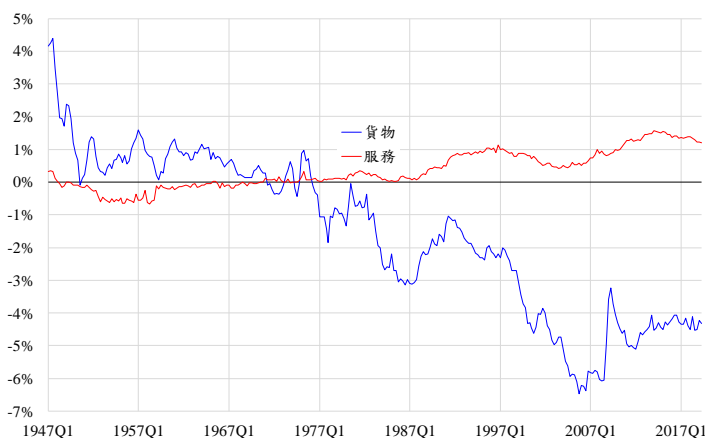
《信報》專欄〈一名經人〉

長年繁榮靠逆差 美國縮手誰去花？

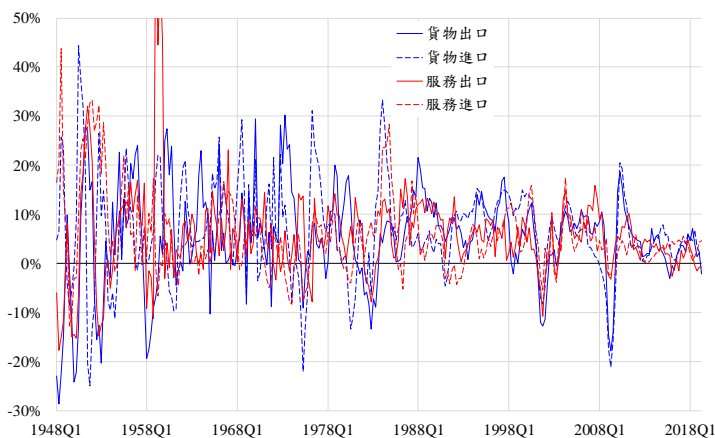
貿戰雖然開打已久，但素來的關注點皆多在捱打的一方，對於開戰方——即美國，分析一般較少。到底美國的貿易結構如何？是否真的不受貿易戰所影響呢？的而且確，開戰至今美國仍未衰退，且最近由孳息曲線推算的衰退概率更跌穿四成。現作剖析。

貿易分貨物（此詞較「商品」準確，因後者可指能源、金屬、農產品等）和服務，現打貿戰的暫只限貨物。大約四十年前，專業服務如金融等行業尚在起步或中段，算入GDP的不多，所以幾十年前主要的貿易是貨物，美國也不例外。不過，今時不同往日，1970年大概是分水嶺，此前貨物貿易順差，服務貿易逆差，此後則剛剛相反【圖一】。貨物貿易逆差擴闊得最快的是石油危機到金融海嘯間，其時全球經濟一同起飛。相反，海嘯後至今美國的貨物貿易逆差收窄，但這十年不見得好景。美元強弱於此倒無關。

圖一：美國淨出口佔GDP



圖二：美國實質進、出口按年變幅

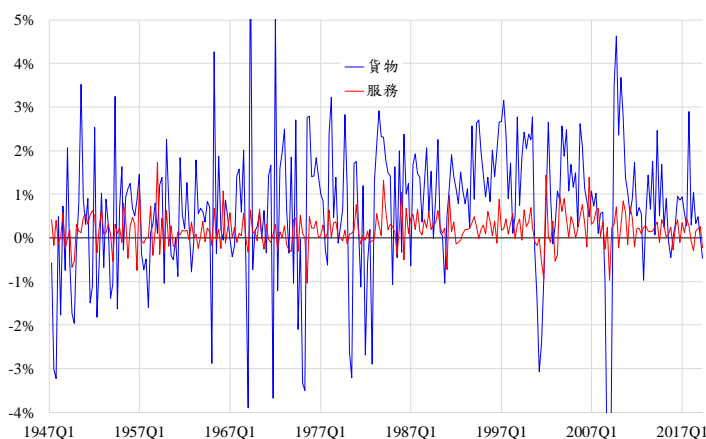


似乎美國貨物貿易逆差對全球都好。對美國呢？以實質GDP按年增長計，1970至2017年間的趨勢平穩於3.3%，即近四十年的逆差擴大無損經濟增長。貿易增長方面，無論貨物或服務、進口或出口，增長大勢皆甚相似【圖二】。唯一見勉強得到的分別，

乃貨物進、出口的變幅多較服務進、出口的為大。不過，四類的增長皆在長線趨跌。

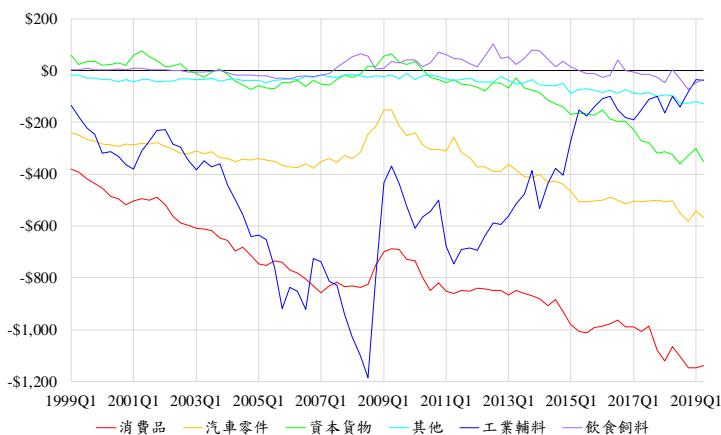
實情這兩類貿易對經濟的貢獻又有幾大？GDP 增長其實還是當中四類增長之和，固然拆得開的。拆出淨出口的貢獻後按這兩類貿易再拆，就是各自的貢獻了【圖三】。如圖所見，素來皆以貨物貿易對 GDP 增長的貢獻較服務貿易為大，海嘯後也不例外。

圖三：美國淨出口對GDP增長的實質貢獻



在淨出口的貨物當中，早年曾有兩大項是逆差額大的，分別是消費品和工業輔料；不過自海嘯後，前者繼續擴闊，後者則大幅收窄【圖四】。由此所見，消費需求無減，只是海嘯後減買海外原料。是否投資減了？卻不見得。查海嘯後至今 ISM 製造業 PMI 升勢加快，就知整體製造業活動其實無減；何況汽車零件和資本物品的逆差也稍擴大。自 2017 年起，已沒哪類的淨出口是正數，全數轉逆差。這也許是觸發貿戰原因之一。

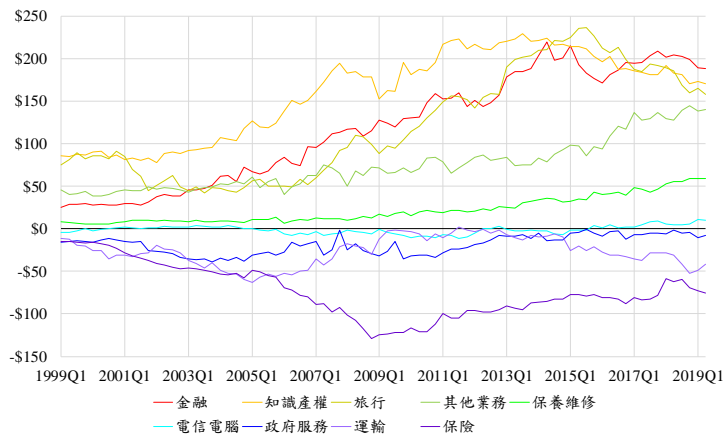
圖四：美國貨物淨出口額（億美元）



至於服務淨出口的對應分類則有九項，但金額全皆小於貨物出口的分項【圖五】。九項當中有六項順差，而大額的幾項都是增值較高的行業，但亦有些專業是逆差的。

綜合上述資料，首先可見美國輸出的服務仍未影響大局，起碼當中不是全線順差。至於貨物貿易，也靠持續大舉逆差以推動全球。隨着美國減少從外進口，全球慢亦下來——這個現象相當清晰。除非有另一個會如斯大舉消費之國取代，否則外圍難免放緩。

圖五：美國服務淨出口額（億美元）



羅家聰
環球金融市場部