

美元增流動性 新興市場受惠



國際視野 潘迪藍
GaveKat Dragonomics
資深經濟師

根據我們的長期經驗，若美國的貿易平衡惡化，對於全世界其他地區來說，卻是一個好消息，尤其是新興市場。因此，扣除能源以及與中國大陸的貿易額之後，美國的進出口貿易額由2014年錄得貿易盈餘，變成2015年出現貿易赤字，其實是一個正面積極的信號。這即是說，美國讓石油出口國和中國大陸以外的國家，賺取了1500億美元。

由於美元去年處於強勢的滯後效應，美國的總體貿易平衡直至2017年底可能都會繼續惡化。雖然美元現在有一點回軟，但實質匯率變動的影響，需要大約兩年才能在貿易數據中完全反映出來。因此，對於美國的貿易平衡來說，現時仍然受到去年的強美元影響，而不是受近月美元轉弱所影響。

美貿易赤字擴張 新興市場製造商利潤增

根據以往的經驗，美國的貿易赤字出現井噴式增長，可以透過兩種方式幫助世界其他地區。第一，是令全球貿易額回升。第二，是增加了美元的流動性。由於新興市場國家往往是淨出口國，而且他們大多數都是使用美元作融資貨幣，過去的經驗表明，上述兩種現象對他們來說相當有利。

美國貿易赤字擴張，通常是因為美國消費者和美國企業從外國購入更多東西，因而推高了美國的進口。在這些時期，新興市場的製造商表現特別好，因為他們的資本密集令他們可以高槓桿的方式營運，從而令利潤擴大。

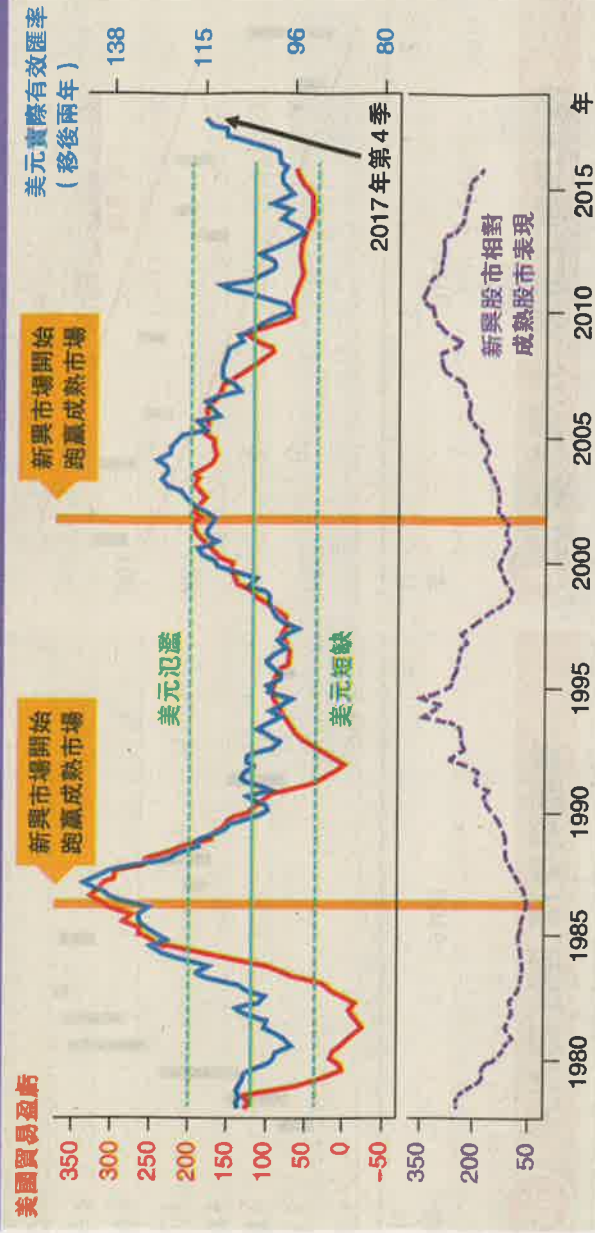
美需求疲弱 亞洲依賴減

可是，今次美元出現強勢，美國的貿易赤字擴大，卻是因為美國出口疲弱，而不是因為進口上升。美國的進口相對較弱，同時有結構性和周期性的因素。直接原因是企業的盈利見頂回落（部分原因是由於外國需求放緩），這遏抑了他們的資本開支。結構性的原因則是因為美國企業在科技設備方面的開支減少（新興市場國家，特別是亞洲國家，出口不少科技設備）。

這個趨勢，部分可以歸因於美國已經是一個偏向服務業的經濟體。當美國對非科技設備的需求隨著經濟不斷增長時（經濟發達國家的製造商會比較受惠），美國企業的科技開支卻持續滯後。

誠然，環球貿易以美國為主程度已經不及以往，美國的需求和出口國家的增長之間的關係已沒有以往那麼大。尤其是亞洲國家，對美國的這種倚賴已明顯

美元供應與新興股市表現



(資料圖片)

美國貿易赤字擴大，可見環球貿易以美國為主程度已經不及以往，美國的需求和出口國家的增長之間的關係已沒以往那麼大，尤其是亞洲國家，對美國的倚賴已明顯減少，反而與其他新興經濟體需求掛鉤關係卻增強了很多。圖為美國紐約街道。

減少，反而與其他新興經濟體的需求掛鉤關係卻增強了很多。

美元「過剩」 新興市場才會「跑贏」

再者，中國的產能過剩問題引致的通縮效應，以及日圓以外的亞洲貨幣兌美元以外外的外國貨幣相對轉強，都進一步遏抑了這些亞洲製造商出口到美國的定價能力。

不過，儘管新興經濟體這次有可能無法從對美國的貿易中取得意外收穫，他們應該還會因為美元流動性增加而受惠。新興市場國家正在爭先恐後地取得美元的現金流來償還他們的美元債務，後者去年曾上升至6萬億美元的高位。美元流動性增加，對他們來說是一種安慰。

只要不出現2008年的金融海嘯那種大型事故，美

國的貿易赤字擴大，應該會令美元流動性增加，並且令新興市場股市出現熊市的機會減低。然而，歷史表明，新興市場國家只是在美元「過剩」時，才會「跑贏」發達國家。美元「過剩」的定義則是美國的經常帳赤字的增長速度超過全球貿易的增長速度一個標準差 (standard deviation) 或以上。

應投資亞洲以外新興市場

若按這個標準衡量，新興市場國家現時應該正跑贏發達國家。但由於以全世界來說，美元仍然短缺，在這段時間內，可能還會有一些波動。若沒有一個新的引擎去驅動全球貿易，新興市場的持續出色表現最快將會在2017年結束。在此期間，投資者應考慮在亞洲以外的新興市場國家增持或加碼投資，多於在亞洲以內。