

生產成主導動力 再刺激消費

美國復蘇非「沒職位」



國際視野

Pierre Gave
Gavkal 亞洲區研究部主管

在很多方面，這次經濟復蘇都與過去30年我們見慣的十分不同。以往，每一次嚴重的金融和經濟衰退，都是靠美國擴大其經常帳赤字來解決。換句話說，是靠美國消費者不斷購物，來扭轉局面。然而，這次美國消費者卻要走過一個重大的「去槓桿化」過程，兼且要提高儲蓄率。因此，我們今次不能預期由美國消費來協助世界脫離困境。反而，我們或會經歷一個典型由生產帶動的復蘇。

復蘇周期的第一部分，是企業透過削減成本，來改善盈利。之後，現金強勁的企業就會開始重新投資。然後，出現新增的職位，令消費者的信心上升，最終增加消費。現時，已經有一些經濟數據顯示，美國確實正在這個周期的中途——企業的現金水平十分高，工業生產和訂單正在上升，航運收費和港口活動近期的上升顯示，企業正在重新補充存貨，失業率已經見頂。最終，我們將會看到消費開始回升……

企業部署重新投資

在某些方面，這些現象甚至好像已經出現了。例如，上周五美國公布2月份的零售銷售值上升0.3%，遠較市場預期的下跌0.2%理想。這是相當令人振奮和鼓舞的，因為上個月還下着有紀錄的大雪，很多人還忙於在清理自己私家路上的積雪。我相信，3月份的數據可能會比2月份更好。

因為天氣問題，在1月和2月份減少出外購物的人，將可在3月間獲得補償。餐廳的入座率看來也相當高，至少紐約近來是這樣，因為人們已放鬆了回家吃飯以削減開支的習慣。

消費意欲將一下子爆發

這也提醒了我，當年世衛（WHO）宣布香港解除SARS威脅後，香港發生了什麼事——香港的商場忽然擠滿了人，市民將3個月來被壓抑的消費意欲，一下子宣泄出來。

再者，美國的汽車銷售在3月份可能會上升。因為豐田汽車的對手紛紛推出將豐田舊車 trade-in（變賣換新車）的優惠，以吸引消費者；就是豐田本身也有推出多項優惠，包括免息貸款（有些預測認為，飽受回收問題困擾的豐田，今個月的銷售額將可比去年同期上升30%）。當然，去年3月的數據並不太理想，在基數低之下，升幅自然顯得較大。



美國消費者要經過「去槓桿化」的過程，因此難預期美國消費協助世界脫離困境。圖為美國商舖門外。（資料圖片）

此外，市場亦好像接受了消費復蘇的說法。今年至今，消費類別股份是標準普爾500指數中表現非第三的板塊，僅次於金融股和工業股，而且前者「跑贏大市」的速度最近正有增無減。對這個板塊來說，3月份強勁的數據可能是額外的助力。

但是，這股勢頭會繼續下去，還是僅僅維持一個月？我們認為，有好幾個因素，令消費者開支成為這市場的增長動力，包括：

就業負/債改善 樂觀情緒重現

一、就業情況正在改善。根據最近的家庭調查，2月份的新增職位達30.8萬個。這是歷來第二大的增幅，令到兩個月的移動平均線自2007年12月以來首次出現重大升幅。以往，這種兩個月移動平均線的大變動，經常都預示了就業數字的大轉勢。

當我們將這些家庭調查的結果與其他東西一起看，例如，從每周新申領失業救濟金的人數正在下降、臨時工的增幅接近紀錄、由顧問公司 Challenger Gray 編寫的裁員聲明數目跌至10年來的低點等等，就可以得到清楚的信息——美國經濟正在強勁復蘇，若說這是「沒有職位的復蘇」，那顯然不對，因為它看來比1992年和2003年那兩次復蘇創造更多就業機會。

再加上1月份的消費信心指數升幅超出市場預期，令經濟復蘇中最脆弱的兩個環節——就業和信心問題

的前景顯得光明得多。

二、家庭的資產負債表繼續改善。根據最近發表的資金流向報告，美國家庭的淨財富在去年第4季增加了7000億美元，升至54.2萬億美元。這個增幅雖然少於去年第3季的2.7萬億美元，但好消息是仍然有增加。自從在2009年1月見底之後，美國家庭的淨財富已經回升了5.7萬億美元。

三、時間能夠治癒所有傷痛。無疑，仍然有很多痛苦，但經濟衰退已經開始淡出人們的記憶，特別是對那些在經濟危機中仍能保住職位的人來說。因為對這些不會被解僱的人來說，他們未來也可能不會被解僱。

記得2003年第2季至第4季，美國的GDP增長都超過4%。在1992年的所謂「沒有職位的復蘇」，克林頓以經濟口號贏得總統選舉。自從去年由補充存貨引發之後，美國每季的經濟增長都超過4%，出乎很多商人和自認權威專家的意外——他們原先都預期，美國受信貸危機的打擊，會比歐洲和日本更厲害。

生產動力深化 強化消費

觀乎美國人「臭名昭著」的樂天主義，上述因素將會轉化成更多零售活動。換句話說，當由生產帶動的經濟復蘇深化時，消費增加將會成為經濟復蘇的另一條腿，而且，這條腿可能會走得比人們預期為快。