

專題 2.2

全球經常帳失衡的近期情況

全球經常帳在二千年代中期大幅失衡，引發保護主義情緒，是導致貿易衝突的重要源頭。然而，失衡情況近年顯著改善，這亦因而減輕了保護主義對世界貿易的威脅。當中美國的改善幅度尤為明顯，根據國際貨幣基金組織的數字，其經常帳赤字佔本地生產總值的百分比，從二零零六年 5.7% 的高位急跌至二零一三年的 2.3%。負債沉重的歐元區成員國也見好轉，合計經常帳結餘由二零零七年的嚴重赤字轉為二零一三年的些微盈餘。另一方面，內地的經常帳盈餘佔國內生產總值的百分比，從二零零七年 10.1% 的高位銳減至二零一三年僅僅 2.1%。日本的經常帳盈餘近年也大幅減少，而中東及北非地區石油出口國的經常帳盈餘，則因油價更趨穩定而從高位回落(圖 1)。

自二零零八年環球金融海嘯爆發之後，世界各地外貿失衡的情況迅速改善。全球資產價格大幅波動，加上經濟不景氣，削弱赤字國的消費和投資意欲，令其進口急挫，進口跌幅高於出口跌幅，經常帳差額隨之縮減。同時，多個盈餘國為應對外部需求不振，運用其政策空間擴大內部需求，進口因而得到支持，經常帳盈餘也因而加快調整。

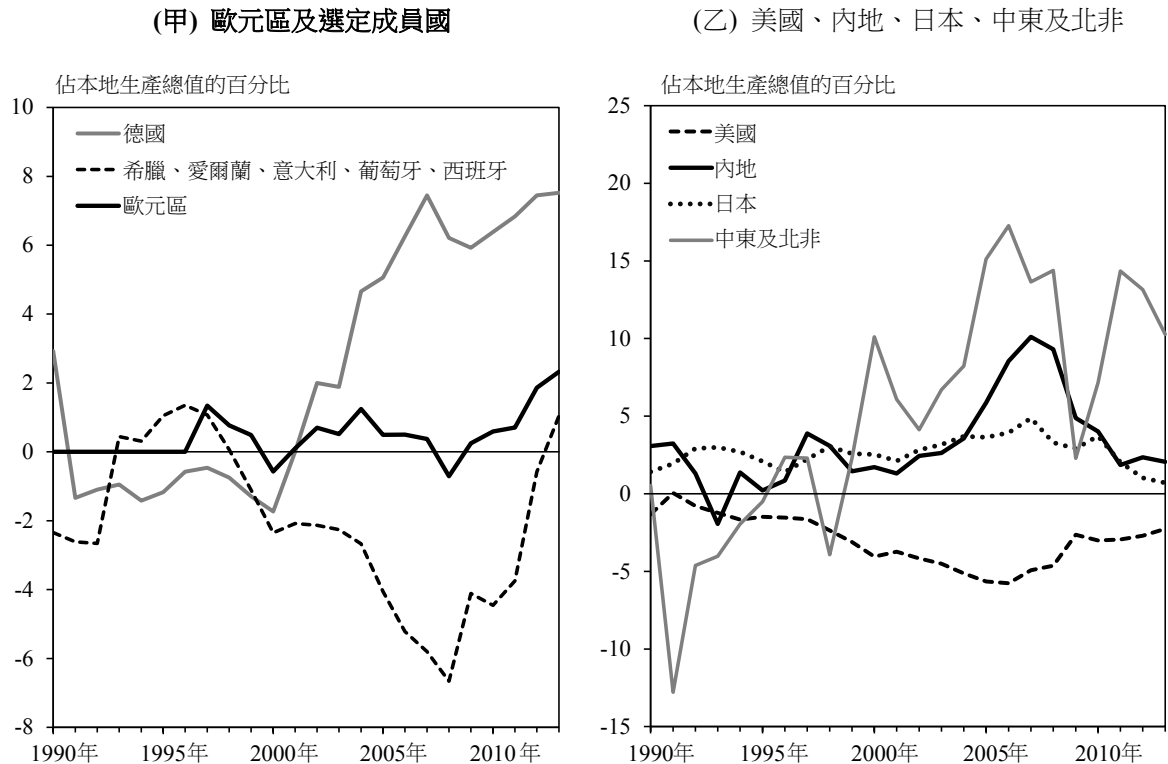
由於經常帳結餘是國家儲蓄與投資的差額的影子，因此，經常帳結餘的調整，也反映各國財政改革和其他體制上的轉變對公營機構與私人界別開支模式的影響。在美國及歐元區多個赤字國，面對失業率高企，房屋價格下跌，家庭減低消費和住宅投資；企業也受制於經濟復蘇緩慢而削減資本開支，因此，私人界別去槓桿化已取得顯著的進展。各國政府除減省開支，還撤銷稅務優惠，以降低財政預算赤字。伴隨而來的國家儲蓄增加與投資減少，削弱這些國家的進口需求，經常帳赤字因而降低。

在這段期間，內地依循國家「十二五」規劃，加緊改革步伐，轉由內需帶動經濟增長。近年養老金及醫療制度改革的推進也有助鼓勵家庭減少為應付突發需要的儲蓄。內地各項支持內需的政策，有利進口擴張，加上出口表現較以往疲弱，使其經常帳盈餘縮減。日本方面，二零一一年大地震後核電廠關閉，導致進口能源成本大增，貿易差額因而陷入赤字，連帶經常帳盈餘也壓縮至歷史低位。

全球經常帳再平衡也或多或少受助於盈餘國和赤字國的實質匯率調整。在二零零八至二零一二年間，美元和歐元的匯率皆錄得實質跌幅；相反，人民幣在二零一零年重新啟動匯率改革後顯著實質升值，而日圓在二零一二年之前也持續面對升值壓力。這些匯率走勢促使赤字國削減進口，盈餘國則把開支轉投本地消費和投資。然而，隨着聯儲局部署減買資產，加上日本採取更為寬鬆的貨幣政策，自二零一三年起，上述趨勢已局部扭轉。

專題 2.2(續)

圖 1：全球經常帳結餘概況



不過，有些新興市場經濟體的發展，卻與全球貿易失衡逐步改善之勢背道而馳。舉例來說，巴西、印度、印尼、土耳其和南非在二零一二及二零一三年的經常帳及政府財政預算都雙雙出現赤字，經常帳赤字不斷上升，並愈來愈依賴短期資金彌補，一旦美國聯儲局開始逐步退市，這些國家便會較易受到資金流逆轉及利率上升所衝擊。此外，德國的內需增長緩慢，拖累進口增長，以致經常帳出現巨額盈餘，而石油出口國的經常帳盈餘仍然龐大，兩者都有進一步空間改善。

全球外貿嚴重失衡，除助長保護主義情緒之外，有時也被視為可能導致地區之間出現過多資金流的成因。近年爆發的環球金融危機，儘管主要是由於一些主要經濟體疏於監察和規管金融市場所致，但改善全球經常帳失衡，應有利於維持環球金融穩定。更重要的是，再平衡的發展應有助減少貿易摩擦，並為日後全球貿易復蘇奠下更堅實的基礎，惠及包括在亞洲地區內出口主導的經濟體。

總的來說，儘管還有一些明顯的例外情況，但近年主要經濟體之間的經常帳失衡已大幅收窄。然而，前景仍未明朗。赤字國須訂立較長遠的可持續財政計劃，以應付人口變化所帶來日益增加的公共開支需求，另外也應貫徹實行體制上的改革，以提升對外競爭力。盈餘國則須深化供應面的改革，以提昇生產力和擴大內需。經常帳赤字嚴重的新興市場經濟體也應及早改善內部脆弱的環節，並宜因應美國聯儲局最終撤回非常規貨幣政策早作籌謀，以應付隨之而來金融市場更為波動的情況。