

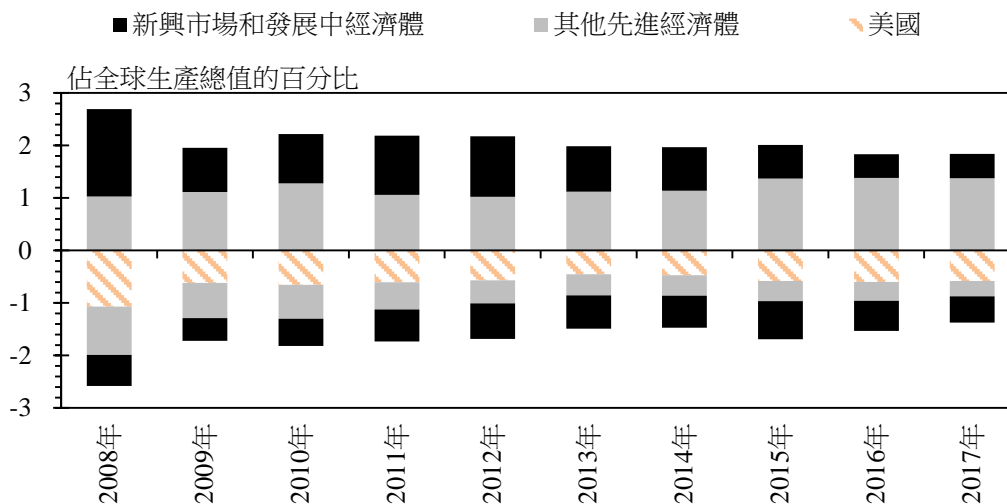
## 專題 2.1

### 全球經常帳失衡：最新情況

全球的政策制定者一直密切監察全球經常帳失衡的情況，因為若果不平衡的情況擴大，或會引發保護主義情緒升溫，也會危及金融穩定。二零一四年年初，我們在專題文章匯報了全球失衡的情況至二千年代中期為止持續惡化，及至全球金融危機爆發後顯著改善<sup>(1)</sup>。本專題文章就二零一三年至今的發展提供最新資料。

總體而言，二零一七年全球經常帳失衡情況與二零一三年比較變化不大。**圖 1**顯示所有錄得經常帳盈餘的經濟體的結餘總和，以及所有錄得經常帳赤字的經濟體的結餘總和<sup>(2)</sup>。上下層棒條在二零一三年和二零一七年的長度相若，顯示全球經常帳失衡的程度整體來說大致相若。

**圖1：二零一七年全球經常帳失衡情況整體來說與二零一三年比較變化不大**



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》資料庫二零一八年四月的數據。

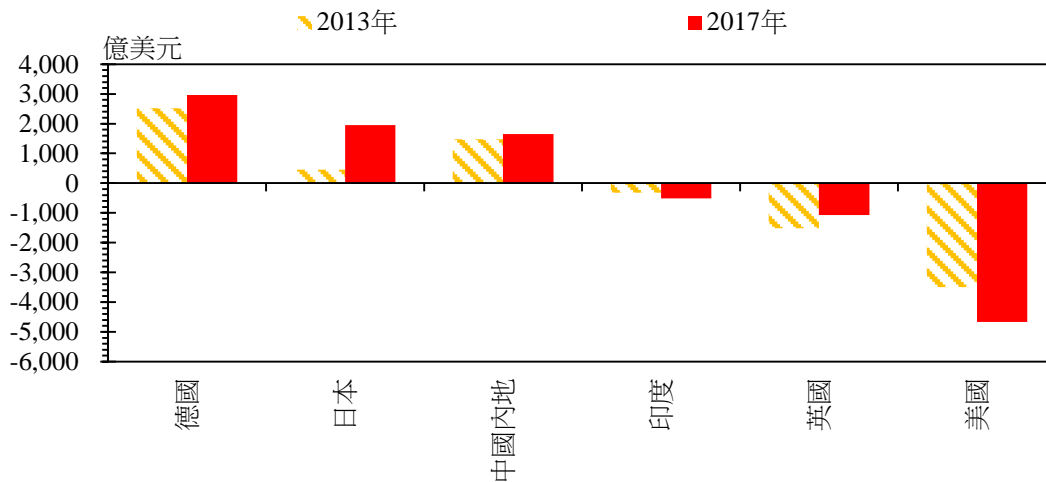
然而，更仔細審視顯示，二零一七年的失衡更多是源自數個主要先進經濟體。在盈餘經濟體中，德國和日本的經常帳盈餘在二零一三至二零一七年間顯著增加（**圖 2**），增幅分別為三分之一和超過三倍。德國的經常帳盈餘增加，反映歐元區及全球經濟先後復蘇，帶動出口暢旺。國際油價在二零一五年和二零一六年急跌也是一個有利因素。至於日本，經常帳盈餘增加的一個重要因素，也是受惠於國際能源價格下跌和國內核電廠重開，石油和燃氣的淨進口因而減少。二零一七年，這兩個經濟體的經常帳盈餘合計（以美元計算）佔全球總額超過30%。

(1) 見《二零一四年第一季經濟報告》專題 2.2「全球經常帳失衡的近期情況」。

(2) 所有錄得經常帳盈餘的經濟體的結餘總和與所有錄得經常帳赤字的經濟體的結餘總和在個別年份出現差異，源於個別經濟體經常帳數據的統計差額。儘管如此，兩項數字的整體趨勢相若。除非另有註明，否則本文章所有經常帳結餘數字均摘自國際貨幣基金組織《世界經濟展望》資料庫二零一八年四月的數據。

## 專題 2.1 (續)

圖2：主要經濟體在二零一三年和二零一七年的經常帳結餘



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》資料庫二零一八年四月的數據。

相比之下，內地在二零一七年的經常帳盈餘只稍微高於二零一三年的數字(同見圖2)。該段期間，貨物出口大致表現理想，但隨着經濟持續轉型和對外開放，內部需求日益成為經濟增長動力，貨物進口增速更快。另一方面，新興市場和發展中經濟體合計的經常帳盈餘在二零一三至二零一七年間減少(同見圖1)，主要是由於沙地阿拉伯和阿拉伯聯合酋長國等主要石油輸出國的盈餘顯著減少。

經常帳赤字方面，近年的一個重要特徵是赤字再度集中於美國。受惠於經濟持續擴張和財政緊縮措施逐步取消，美國的經常帳赤字在二零一三至二零一七年間上升三分之一至 4,660 億美元，是九年以來最高，佔全球赤字總額的比例在這段期間亦由 31% 上升至 42%。其他主要經濟體的經常帳赤字則表現不一，英國的經常帳赤字收窄，印度的經常帳赤字則顯著增加。

有意見認為，美國與個別伙伴(尤其是內地)之間的雙邊貿易逆差不斷擴大，是美國經常帳赤字日益惡化的主要原因，因此主張採取保護主義措施以扭轉局面。從經濟角度看，這論點難以成立。正如國際貨幣基金組織的一份工作論文指出，一個經濟體的經常帳結餘其實反映該經濟體的儲蓄與投資之間的差額。因此，一個經濟體的經常帳結餘是取決於經濟增長、政府財政預算狀況、實質匯率走勢、貿易價格比率變化及人口結構等多項因素<sup>(3)</sup>。另外，一個經濟體的雙邊貿易差額的分布，主要反映該經濟體及其貿易伙伴的各自產品分工和消費者偏好。雖然設置貿易壁壘(關稅、配額等)短期或可收窄雙邊貿易差額，但由於對經濟體的整體儲蓄及投資行為直接影響有限，長遠而言不能有效改善經濟體的整體貿易平衡。

(3) 見 Menzie D. Chinn 與 Eswar S. Prasad 在二零零零年撰寫的國際貨幣基金組織工作論文《工業及發展中國家經常帳的中期影響因素：實證探討》。

## 專題 2.1 (續)

美國的經常帳赤字在二零零八年後回落就是一個好例子。當時，美國並沒有推出重大的貿易壁壘，而是在國內公私營部門去槓桿下經常帳赤字得以改善。同樣地，歐元區內所有周邊經濟體在歐洲債務危機爆發後，能夠減少甚至消除經常帳赤字，也是得益於果斷的宏觀經濟調控措施，刺激了私人儲蓄和減少政府預算赤字。

貿易限制措施可能會引起反效果。國際貨幣基金組織在二零一七年的模擬結果顯示，利用關稅減少雙邊貿易失衡，成效不彰，因為貿易伙伴採取的報復行動和隨後出現的實質匯率調整，一定程度上會抵銷增加關稅的效果。模擬結果也顯示，全球經濟產出會因此蒙受損失，且保護主義措施的實施時間愈長，損失會愈大<sup>(4)</sup>。

展望未來，美國在大幅減稅下未來數年經常帳赤字料會增加。美國國會財政預算辦公廳在二零一八年五月預測，美國預算赤字會由二零一七年的 6,650 億美元(相當於本地生產總值的 3.5%)，大幅上升至二零一九年的 9,550 億美元(相當於本地生產總值的 4.5%)。另一方面，國際貨幣基金組織在二零一八年四月預測，美國的經常帳赤字在二零一七至二零一九年間會擴大一倍以上<sup>(5)</sup>。對外失衡情況有增無減，或會加劇美國與其主要貿易伙伴的貿易摩擦，往後成為全球經濟下行風險的一個主要源頭。

要在有利增長的情況下有效促進全球經常帳再平衡，盈餘經濟體和赤字經濟體應重新制訂宏觀經濟政策組合。具體而言，有財政空間的盈餘經濟體應增加公共開支，並推行結構性改革，以擴大內需或鼓勵外地進口貨物的競爭。另一方面，赤字經濟體應優先加快整頓公共財政，亦應推行結構性改革，以提高居民儲蓄總值和加強出口競爭力。總而言之，各經濟體應避免採取保護主義措施，而且應通過以規則為基礎的多邊貿易制度，解決國際貿易糾紛。

---

(4) 見《二零一七年國際貨幣基金組織對外經濟報告》專題 6「貿易保護主義、全球失衡與增長」。

(5) 《二零一八年國際貨幣基金組織對外經濟報告》專題 5「稅務改革與美國經常帳赤字」中亦指出，美國最新稅務改革法案的一些措施，也可能會透過減少投資淨收入短期內直接擴大美國經常帳赤字。