

美國復甦與發展趨勢

美國在去年 3 月開始的經濟衰退，可能是有紀錄以來最短暫的放緩。美國消費者的購買意慾很快便恢復過來，並帶領經濟走出 911 襲擊後的谷底。可是，如果要美國的經濟持續向好，企業盈利必須轉強。我們預期，美國的公司將會繼續往中國內地發展，以尋求最佳的盈利，而香港絕對能夠在此情況下得益。

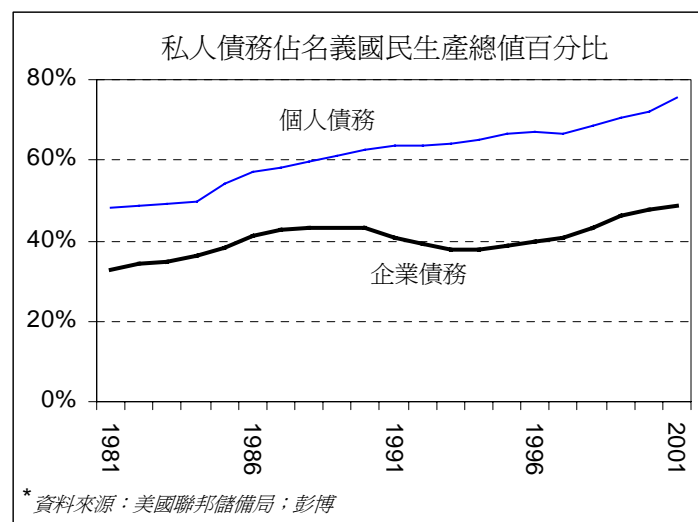
美國企業陷入困境

美國經過十年的持續經濟增長後，很多人以為經濟周期的波動已經不再存在。互聯網股票泡沫的形成，令很多美國公司過份樂觀地估計市場需求。它們積極地擴充，依賴借貸作為資本來源。根據美國聯邦儲備局的數據顯示，美國企業負債在 1993 年與 2001 之間，差不多上升了一倍。

但是，泡沫終於爆破，公司債台高築及存貨過剩的情況，為美國經濟帶來嚴重風險。有見及此，美國聯邦儲備局在過去一年迅速地削減利率，以減低企業償還債務利息的壓力。同時，低廉的借貸利率，抵銷了部份因股票價格下跌而對消費者引致的負面財富效應。再加上政府增加開支以刺激經濟，2001 年美國的個人消費，最終仍然能夠保持穩定，從而減慢了企業盈利下降的程度。雖然失業率難免地上升，但失業情況比起以往的衰退，卻相對溫和。聯儲局主席格林斯潘，再一次使美國經濟逃過危險，安全地「軟着陸」。

私人債務高企將拖慢復甦步伐

美國經濟正在復甦這個事實，相信無人置疑。現在的焦點，都凝聚在經濟反彈步伐的快慢。根據最近一項調查，很多美國的經濟研究員也認為，在第一季的高速增長後，今年美國經濟將會回軟到比較溫和的增長速度。我們相信美國的高債務水平，是造成這情況的其中一個重要原因。年初時，格林斯潘曾說：「雖然家庭消費應該會繼續向上，但是這方面能夠明顯加快步伐的機會，比起以往經濟復甦週期，將會相對較小。」¹大幅的利率下調，在去年不但延續了個人消費的增長，亦同時令個人債務上升。由於美國消費者在上年度已經不斷借貸，所以他們繼續依賴貸款進行消費的情況，在今年將難以再增長。



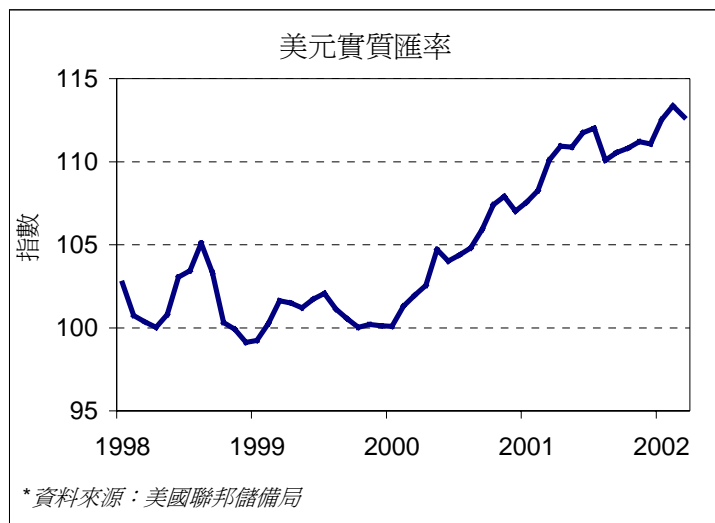
同樣，負債創歷史新高的美國企業，亦面對着相同的問題。去年的大幅減息雖然能夠減低企業及個人債務的負擔，卻並未能根本地解決嚴峻的債務問題。美國的高債務水平，將會限制着個人消費及商業投資在短期內的增長。

美國企業盈利必須寄望海外

面對息口向上，美國企業必須盡快設法改善盈利，令公司負債降至合理的水平。由於預期內部需求只能平穩向上，企業普遍缺乏提價能力，要刺激盈利，它們必須寄望海外。

首先，美國的公司必須在海外找尋廉價的採購來源。美國的企業已經不斷將低增值的生產遷往外地，而本土的設施只負責一些複雜的生產工序。在環球貿易自由化的趨勢下，美國公司能夠採購到廉價產品的機會，較以往更多。現時，消費者重視價廉物美，便宜的進口產品足以有效地提升企業盈利。

在這方面，持續強勢的美元，將對美國經濟更加重要。其實，縱使美國受到經濟放緩及恐怖分子襲擊的雙重打擊，美元的表現卻能持續向好。以實質匯率計算，美元從 2000 年到現在，已經升值 13%。無可置疑，強勁的美元會影響美國的本土出口。但是，相比起佔國民生產總值 65% 的本地需求，比重只有 11% 的出口，重要性相對地較低。所以，廉價入口帶來的好處，將遠遠高於出口受壓所引起的問題，這亦正是美國對貿易逆差高企採取忍耐態度的其中原因。另外，強勢的美元令美國吸引到大量的外來資金，不單可以抵銷貿易赤字的壓力，更重要的是能夠提供低成本的貸款，給予有需要的美國企業及消費者。



除了尋求低價的進口產品之外，探索海外市場以協助解決內需之不足，亦是美國公司試圖增值的一個重要策略。美國公司利用本身豐富管理經驗及高新科技的優勢，在投資及貿易方面，爭取到不少的成果。此外，能夠涉足如中國等高增長的市場，將可為公司在未來帶來額外盈利，這樣方可以令投資者忍受短期比較緩慢的盈利增長。

對香港的影響

由於美國公司能受惠於廉價的入口產品及開放的海外市場，自由的貿易環境，將對他們十分有利。美國商界，可算是支持環球自由貿易人士中的表表者。同時，因為他們看中了內地低廉的勞動力及新崛起的中產階級，所以美商亦是在推動中國加入世界貿易組織的過程中，最

為賣力的一群。太平洋的兩岸，因此有着共同的經濟利益，而這情況正好孕育一個更親密的中美關係。

香港作為美商探索內地的跳板，在更密切的中美關係下，角色將加倍突出。正因來往中美兩地之貿易佔去了香港的貿易額超過一半，加上有超過 200 家美國公司在香港設立了區域總部，中美關係的發展對本港未來的經濟，尤為重要。短期而言，美國在上半年的強勁經濟反彈，將能夠終止香港對外貿易下跌的趨勢。但是，由於在下半年美國可能只會出現溫和增長，恐怕我們仍要耐心的等待，才可看見香港的全面復甦。

ⁱ 資料來源: 2002 年 2 月 27 日，聯邦儲備局主席格林斯潘於美國眾議院金融服務委員會，對聯儲局半年度貨幣政策報告作證之文本。

經濟分析所表達的論點，並不一定反映本銀行司理部的立場。各方如有轉載本報的全部或部份內容，均須註明資料來源。如有任何查詢，請電：2842-3488，傳真：2877-6707，或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。