

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2016年6月29日

全球經濟仍處於艱難時期

黎麟祥

香港科技大學商學院經濟系教授

前美國達拉斯聯邦儲備銀行高級經濟學家及顧問

英國脫歐公投，脫歐派勝出，無可避免引起金融市場混亂。究竟全球經濟走向如何？相信更受外界關注。世界銀行6月上旬發表了2016年全球經濟前景報告 (Global Economic Prospects: Divergences and Risks，下稱「報告」)，調低全球經濟增長預測，預料今年全球經濟增長只有2.4%，遠低於在1月份預期的2.9%，美國經濟增長下調預測為1.9%，中國則從早前預測的6.9%，下調至6.7%。整體預測都較年初悲觀。

首先說句題外話，世界銀行的經濟報告預測，有時候報告內容跟實際環境會有滯後成份，以致預測可能已成事實。但是這一個報告還好，它的基調我是同意的。

原料出口國飽受打擊

筆者對全球經濟的展望，基本上仍然維持拙作《全球經濟未來十年發展趨勢》的觀點一致。新興市場國家和發展中國家 (Emerging Market and Developing Economies • EMDE) 中，靠出口能源或原料的經濟體增長大幅放緩，表現每下愈況，是意料中事。「報告」把EMDE的增長率大幅下調1.2個百分點至0.4%，反映當前全球經濟發展其中一個很值得關注的方面。不過，反過來說，那些進口能源或原料的EMDE國家，由於生產成本下降而對經濟發展帶來的好處，相信會最終體現出來。

在大宗商品價格持續低迷下，一些新興市場國家和發展中國家的經濟急遽放緩，與中國經濟下行、對大宗商品的需求不振關係密切。中國經濟下調，造成一種「牽連效應」 (linkage effect)。而中國經濟增長率從近年開始下滑，其主要成因和根源，雖然是跟中國經濟增長的內在邏輯有關，但2008年那場八十年一遇、由美國金融危機導致的「大衰退」 (Great Recession) 是一股催化劑。

「大衰退」陰影揮之不去

筆者認為，目前全球經濟的基調仍然未走出這場「大衰退」的陰影。今天我們所

觀察到的現象——包括低增長、低利率、低通脹，無疑是這場「大衰退」餘波未了的體現。可以說，中國過去超過 10% 的增長率是早晚要慢下來的。它需要一個結構性改革，去尋找新的增長因素。2008 年的「大衰退」，中國把經濟放緩推延了，但「大衰退」也可能同時使中國經濟放緩來得更急遽。當時，中國透過 4 萬億刺激政策，把本來經濟放緩之勢壓住，若不壓住，則中國以至全世界經濟的創傷恐怕更重。但世事輪流轉，當今美國逐步復蘇之際，而中國經濟的增長下調終於來臨了。

從目前形勢看，EMDE 經濟體中，並非所有國家的經濟都那麼壞。對於那些不依賴能源或商品出口的國家，我們沒有那麼憂慮，例如，印度、巴基斯坦、印尼等的經濟便保持增長勢頭。

不過，由於全球經濟的相互牽連性，若一些大經濟體或國家的表現特別惡劣，都會對其他國家產生不良影響。由於依賴能源或原料出口的 EMDE 國家表現糟糕，其需求便相應減少，從而在貿易上形成一種「牽連效應」，拖累其他國家。中國經濟放緩對當前依靠能源或商品出口的國家造成衝擊，也是「牽連效應」的一個好例子。這種經濟體之間在國際貿易中的相互牽連，也是當前全球經濟困局的一個重要緣由。

美國仍是全球經濟亮點

『報告』把發達國家增長率下調至 1.7%，美國為 1.9%，歐羅區為 1.6%，日本則為 0.5%。迄今為止，筆者仍然認為，當前全球經濟之中，美國是一個最重要「亮點」。（歐羅區中的德國表現也不錯，但其經濟規模不如美國那麼大）。

歐盟對經濟發展的處理手法，太過囿於「緊縮政策」（austerity measures）的「緊箍咒」，對於通過增加財政開支去刺激經濟裹足不前，不像美國那樣果斷，敢放手去做。這是一種保守的意識形態。其背後動機，可能是由於擔心國債積累、不能維持，以致其思維不敢解放。然而，筆者認為，2008 年金融危機引起的大衰退，是一個「流動性陷阱」（Liquidity Trap）。在這『陷阱』中，貨幣政策往往無能為力，只有通過大規模的財政政策刺激，才能從衰退中走出來。

在復甦過程中，美國除了採用非常規的量化寬鬆貨幣政策外，還同時採用比較大力度的財政政策刺激。歐盟也採用量化寬鬆手段，但卻沒有放手採用財政政策，只靠量化寬鬆一招，故而刺激力度有限。至於日本，是結構性改革的問題，日本由於傳統體制根深蒂固，改革寸步難前。

可以看到，當前全球經濟，美國是目前最重要的支撐力量，也是目前全球經濟的

重要亮點。由於美國是全世界最大規模的經濟體，而且對外部變化的反應，比其他國家更為靈活，因此，即使美國增長率有反覆，筆者對美國中短期經濟前景基本上是審慎樂觀的。綜合來說，全球經濟是處於一個艱難時期。目前處於困難狀況的，包括那些靠出口能源和大宗商品的國家、歐洲一些國家、和日本。中國經濟則屬處於低潮而非困境。然而，筆者估計，捱過了未來艱難的一年，全球經濟情況相信有好轉之勢。

中美兩國都不容有失

目前，中國繼續採用財政手段，透過投資去刺激經濟。從「凱恩斯主義」的角度看，在經濟低迷下，運用財政政策作為刺激振興方法是可取的。事到如今，雖則中國繼續用投資去刺激經濟，拖慢了結構性改革的步伐，然而「事急馬行田」，無疑是在計無可施下的合理政策選擇。

無論如何，中國經濟增長速度超過 8% 水平的時代看來已成過去，估計今後的增長率在 6% 至 7% 的區間運行。但這個增長區間相對其他經濟體，實際上也是相當不錯了。

迄今，中國仍然採用多種辦法去進行結構性改革。另一方面，美國今年總統大選，據目前形勢看，是民主黨希拉莉 (Hillary Clinton) 與共和黨特朗普 (Donald Trump) 二人之爭。筆者估計，特朗普當選的機會不高。估計希拉莉會勝出。

如果希拉莉當選，她的統治政策大體不會過於偏離奧巴馬政府的路線。比如說，雖然現在總統競選之際，希拉莉表示反對「跨太平洋經濟夥伴合作協議」(TPP)，不過，筆者相信，她最終不會反對通過 TPP，當前她的反對，只不過是競選的政治姿態而已。因而美國將繼續維持自由貿易的政策，而這樣也會對亞太區與中國有利。

由於筆者相信特朗普不會當選，在經濟政策上，估計會維持現行軌道，這是筆者仍然對全球中短期經濟前景保持審慎樂觀的其中一個原因。只要沿襲目前的對內外政策，當前美國經濟穩步發展的勢頭就得以持續，繼續擔當全球經濟亮點的腳色。當然，在發展過程中，出現反覆也是發展規律，然而，平穩發展的基調應可繼續。

低谷維時特別長

總而言之，只要中美兩國維持一定的發展穩定性，全球經濟復甦便不致停頓。但是，要走出 2008 年這個「八十年一遇」的大衰退陰影，還是需要時間的。

今後 10 年全球經濟發展形勢，可用「平穩」兩字來概括。在某種意義上說，無論股市或實體經濟淡然的「平穩」，是 2008 年「大衰退」餘波未了的體現，此外，體現還包括低利率、低通脹、股市平穩等，這些因素都是「後大衰退」時期的癥狀。

這次世界銀行發表的最新全球經濟前景預測，筆者基本上同意其報告的評估，至於大宗商品價格何時能扭轉下跌劣勢，考慮到中國經濟無法重上像過去那樣高速增長之路，石油和商品價格要回復過去的水平，不知要待何時。如果要問：何時可以把資金投入到這些大宗商品市場，筆者的答案只能說「不敢看好」。

值得一提，原料價格低迷，對於進口原料的國家來說，其實是好消息，成本下降了，對其經濟發展有利。歸根究柢，這是經濟周期的現象。在經濟景氣低迷時，商品及原料價格下跌、低通脹、低利率等。這樣就為未來的復蘇播下了種子。目前，跟典型的經濟周期不同的地方，是今回全球經濟景氣低迷的時期特別長。這種低迷，不光體現在總體經濟增長上，而且也在低技術勞工和年青人的失業率、他們的實際工資下降、以致貧富差距比以前擴大了等等。對於這些低下階層，現在的形勢是艱難的。他們仍然活在大衰退的陰影中。

總括來說，目前全球經濟的格局，尤其是對低下階層的人民，靠出口能源或原料的 EMDE，是「艱難時期」。整體而言，是需要「捱過去」。在這過程中，中美兩國必須小心處理其對內對外經濟政策，否則會令全球經濟復甦停頓的風險湧現。