

經濟觀察家

# 美「再工業化」初見效



▲美國政府明確表示將「重振製造業」作為美國經濟長遠發展的重要戰略，此後陸續出台一系列政策及措施，以重振製造業

伴隨着特朗普當選新一屆美國總統，其政策主張也日益明晰化。針對製造業發展，特朗普有意將最高聯邦企業所得稅率從目前的35%降至15%，同時提議對美國企業海外利潤一次性徵收10%的稅，以此實現其將流向海外製造業的機會重新帶回美國的目的。其實，這只不過是2008年金融危機後美國當局「再工業化」政策的繼續。

興業銀行首席經濟學家、華福證券首席經濟學家、興業研究副總裁 魯政委



政委世界觀

早在2009年年底，奧巴馬政府便推出減稅、出口促進等政策和措施以力促美國的「再工業化」，希望能夠藉此帶動美國製造業就業。從2009年

其次，從美國製造業佔美國GDP的比重看，1949年以來美國製造業佔GDP比重下降趨勢明顯。尤其是20世紀90年代以來，伴隨着美國本土企業的海外直接投資熱潮，美國製造業佔GDP比重更是呈持續下降趨勢。「再工業化」戰略實施之後，美國製造業佔美國GDP的比重雖未有明顯上升趨勢，但「止跌趨穩」跡象明顯。（見配圖二）

第三，從行業利潤來看，觀察美國製造業企業利潤佔美國境內企業利潤總額的比重，該指標自1947年以來總體呈波動下降的趨勢，而在「再工業化」戰略啓動的2009-2015年期間，製造業企業利潤佔比卻呈現出上升態勢。為進一步判斷這種回升是否具有趨勢性，本文採用HP濾波將長期趨勢和短期波動成分分離之後發現，2009年以後製造業企業利潤佔美國境內企業利潤總額的比重回升趨勢明顯。

第四，從就業來看，根據美國勞工部組織統計，2005年-2009年期間，美國製造業生產就業人數累計減少235萬人，製造業就業規模大幅萎縮；而「再工業化」戰略推出後，製造業就業規模開始扭轉萎縮局面，截至2015年，製造業就業累計新增70萬人。伴隨新增就業人數增加，美國製造業就業人數總量也不斷攀升。從製造業就業同比趨勢項看，20世紀70年代以後美國製造業就

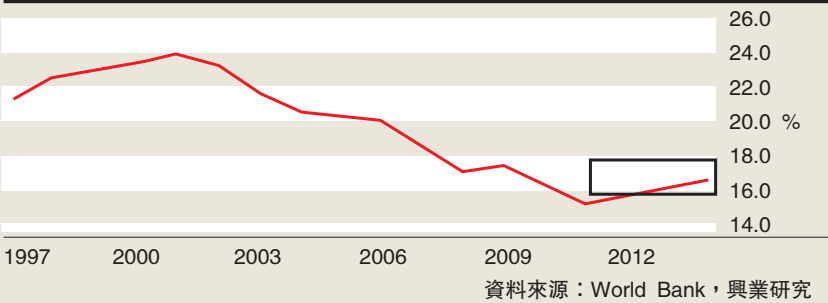
業同比進入下行通道，就業規模呈現整體萎縮，2009年以後，製造業同比呈穩步上升趨勢。

進一步觀察製造業非農就業人數佔比，二戰後美國製造業人數佔比呈快速下降趨勢，但是伴隨美國「再工業化」戰略推進，在2009年之後其佔比呈現趨穩態勢。

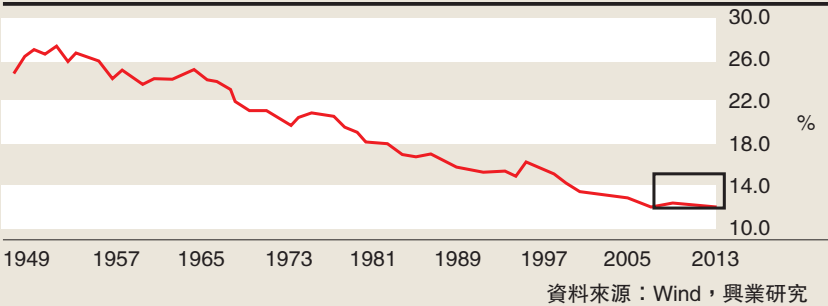
第五，從商品出口來看，美國2014年商品出口總值相對於2010年僅增長了27%，雖然未能實現2010年奧巴馬所宣布的「出口翻番」目標，但商品貿易逆差總額小幅收窄。從美國商品貿易赤字相當於GDP的比重看，2011年以後，美國商品貿易赤字相對規模則改善更為明顯。

最後，從美國製造業吸引外資情況來看，為了促進「再工業化」，美國在投資方面也給予了製造業政策傾斜，對於投資在美國本土的製造業企業給予一定的稅收優惠，同時對投資在美國以外的企業則取消稅收優惠。再工業化戰略實施前，美國製造業實際使用外商直接投資呈現波動呈U形，尤其是2002年至2004年期間，美國對外製造業直接投資規模超過其利用外資規模，呈現投資淨流出狀態；但「再工業化」戰略實施以來，美國製造業實際利用外資規模翻番，投資淨流入規模也較2010年增長近4倍。

配圖一：美國製造業佔全球比重回升



配圖二：美國製造業佔GDP比重



## 相關政策及措施

2009年4月，美國總統奧巴馬於喬治敦大學演講，明確表示將「重振製造業」作為美國經濟長遠發展的重要戰略。此後，美國政府陸續出台一系列政策及措施以重振製造業。

第一項措施是稅收優惠。如2010年1月，美國總統奧巴馬發布的「國情咨文」表示，對工作崗位轉移到美國以外地區的企業取消稅收優惠，將這些優惠提供給為美國人創造就業崗位的公司；再如2010年8月，奧巴馬政府發布《2010製造業促進法案》，規定美國將對本土製造業所需原材料進口削減關稅，對投資在本土的美國企業實施稅收優惠。

第二項措施是出口促進。2010年3月，美國總統執行辦公室發布「國家出口倡議」（出口倍增計劃），成立由總統直接管理的「出口促進內閣」，並提出2010-2014年出口翻番目標。

第三項措施是促進「先進製造業」發展。2009年12月，美國總統執行辦公室、國家經濟委員會及科技政策辦公室發布《美國創新戰略：促進可持續增長和提供優良工作機會》，提出發展創新型經濟的完整框架。2011年2月，國家經濟委員會、經濟顧問理事會和科技政策辦公室發布《美國創新戰略：保護我們的經濟增長和繁榮》，把發展先進製造業、生物技術、清潔能源等作為美國國家優先突破的領域。

## 現時效果與影響

首先，從美國製造業全球佔比看，2001年以來，美國製造業在全球佔比持續下降，由24%降至2011年的15.2%；隨着美國「再工業化」戰略推進，其製造業佔全球比重穩步上升至2014年的16.6%，較2011年的低點上升了1.4個百分點。（見配圖一）

# 兩股力量推升美元

布朗兄弟哈里曼銀行高級副總裁及全球貨幣策略主管Marc Chandler



匯率漫談

11月份，美元牛市加速，中期市場前景仍然是積極的。了解美元走強的原因，將有助於我們理解人民幣的疲軟。

在美國，主要有兩股力量推動美元繼續走強。首先，美國經濟數據進一步提升，美聯儲一直在暗示，目前的情況越來越適宜在短期內採取加息的政策舉措。市場普遍預計在12月14-15日召開的本年度最後一次聯邦公開市場委員會（FOMC）會議上，美聯儲會宣布加息，市場對此已進行了充分的提前消化。

美國經濟正在走出頹勢。2015年的最後兩個季度與今年的頭兩個季度，美國經濟的平均年化增長率僅為1.3%。庫存周期帶來的負面影響、製造業減速、淨出口下跌，這些都是不利因素。根據美聯儲的估計，美國經濟的可持續增長率應為1.8%。此後，美國的經濟在第三季度增長了3%，而在第四季度也有望維持這個水準。

## 美經濟續向好

美聯儲不直接將政策與增長目標進行掛鉤。國會賦予美聯儲的任務是聚焦於充分就業、價格與金融市場的穩定。雖然美國平均每月就業增長從去年的22.9萬放緩至今年的18.1萬，其他國內經濟指標仍然堅挺，而失業率則接近美聯儲官員建議的充分就業水準。

與此同時，美國的工資壓力不斷增加。平均時薪比去年增長了2.8%，達到了七年來最快的增長水準。美聯儲首選的通貨膨脹指標是個人消費支出的核心平減指數，該指標較一年前上升了1.7%，正在緩慢地朝着2.0%的目標前進。

一方面，美聯儲預計將會採取緊縮的政策。另一方面，歐洲央行、日本央行和英格蘭銀行正在採取非正統的貨幣政策。這兩者形成了鮮明的對比，或者說是分歧，這讓美元變得更有吸引力。除此之外，另一大因素就是美國大選。

兩位總統候選人都承諾將採取財政激勵政策。然而，唐納德·特朗普的計劃更具野心。他承諾，將減少稅收，並擴大基礎設施領域的支出。他提出的刺激計劃約有1萬億美元的規模。基於目前美國經濟的總量，此項計

劃的規模將與2009年2月美國應對全球金融危機所推出的財政激勵計劃大致相同。投資者們立即意識到了潛在的通貨膨脹影響。美國的長期利率近期大幅攀升。10月底，美國10年期國債的收益率接近1.80%。一個月後，該收益率達到了2.40%。

相對於其他主要國家而言，美國的利率一直在上漲。這樣的市場結構刺激投資者繼續看漲美元，並從中獲利。外匯市場似乎對短期利率差異更敏感。美國兩年期國債相對於德國兩年期國債的收益率溢價從10月底的145個基點，上升至11月底的185個基點。這是自2000年以來最大的溢價。美國兩年期債券相對於英國兩年期債券的收益率溢價，從10月底的58個基點，上升至目前的超過100個基點。

## 政治因素驅動

美元走強的第二個重要驅動因素是政治事件。全球金融危機與相應的政策應對加劇了現有的社會裂痕，特別是財富與收入日益擴大的差距，以及經濟領域更大的不安全性。今年早些時候，這些力量似乎把英國人民鼓動了起來。英國人以微弱多數票選擇離開歐盟。幾個月後，民粹民族主義總統候選人唐納德·特朗普被選為下一屆美國總統。

現在的重點轉移到了歐洲。第二次世界大戰結束後，歐洲側重於推動和平與繁榮的一體化進程。在歐盟範圍內，幾乎每個國家都有民粹民族主義的政黨。英國決定離開歐盟，美國選舉特朗普擔任總統，讓這些人感到歡欣鼓舞。而目前的問題是，歐盟和歐洲貨幣聯盟將面臨部分主權受到侵蝕，民族主義受限的局面。民粹民族主義的力量正在腐蝕歐洲的一體化。2017年初，我們將關注荷蘭議會選舉與法國總統選舉。同樣在明年，德國將舉行全國選舉，意大利與英國也很有可能開展全國選舉（雖然現在尚未有計劃）。

美元的實際廣義貿易加權指數反映了美元走勢對經濟的影響。9月至11月，該指數不斷上升，但仍低於年初時的高點。考慮到貨幣政策的周期性分歧與歐洲的政治因素，美元估計將會繼續走高。美國利率上漲，資本進一步流入美國，這將推動美元的全面升值，包括美元兌人民幣的升值。只要人民幣的跌幅不超過相關的一籃子貨幣，我們就很難將這個階段歸結為人民幣的弱勢，而應將其視為美元的強勢。



▲美國利率上漲，資本進一步流入美國，將推動美元的全面升值，包括美元兌人民幣的升值

# 淡靜市況總捱得過

利嘉閣地產總裁 廖偉強



樓市強心針

筆者入行三十年，每一次靜市，總會招來朋友的關心，我每次的答案都是一樣：「總會過去」。原因很簡單，因為筆者入行至今，無花無假，真的是平均每兩年左右，就會面臨一次靜市。在較好的情況下，旺市的時間比較長；而差的情況下，可能要靜幾年，就好像1997年後的那幾年時間！

地產代理不怕樓價上升與下跌，最怕的是沒有成交。「沙士」期間，為何代理還能夠生存，主要原因是發展商肯平賣，氣氛就是這樣衍生出來的。

經常有文章提及，發展商是地產霸權的衍生者，業主是地產霸權的得益者，地產代理是地產霸權的幫兇。

當樓市淡靜的情況下，地產代理沒有人會同情。

說實話，任何行業不景氣時，同情又有何用？重點是作為行業者，能否在逃生門順利離開。

筆者並非賣花讚花香，地產代理的作用可謂功不可沒；自古至今，「家」是生活的一個重要環節，能夠順利為買賣雙方達成協議，這份功勞的滿足感，是不足為外人道。

市況向好，代理固然是大豐收，但在淡市時，代理如何強化個人的心態，而繼續屹立不倒才是最重要的。

經常有人說香港的樓價貴，但大家是否知道，香港是國際性大都會，是人才匯聚的地方。人才多，競爭自然會大，一個有競爭力的城市，樓價自然很難符合每一個人的要求。個人可以做的，就是加強自己的競爭力；而政府要做的，就是在公營房屋方面盡量滿足市民的需求。