

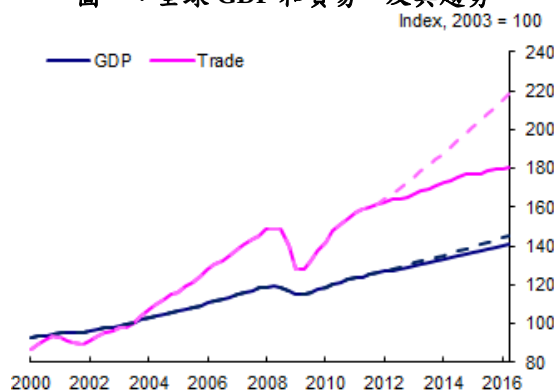
《信報》專欄〈一名經人〉

貿易低迷因經濟 化解衝突是難題

特朗普上任後，對全球而言最大風險肯定是打貿易戰。不過，當今貿易已一體化，一是全面大規模打，不然則打不成。針對某些國家的某些產品地「象徵式打」還可以，但這屬雷大雨小的虛張聲勢，貿易數據應不會見到變化；但要局部地大規模打則甚難。其實在實際上，全球貿易增長幾年前起已大幅放慢至今，這個課題反而更值得研究。

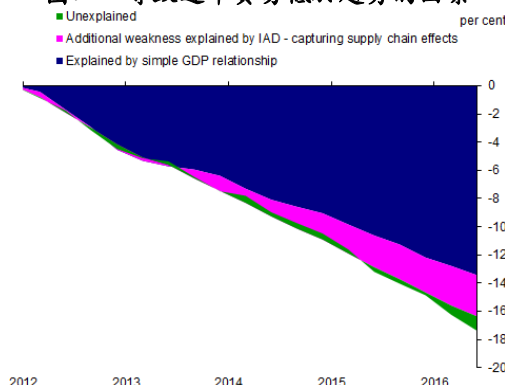
最新一份研究刊於英倫銀行博客，以下數據皆為兩研究員的模型結果（見參考）。首先可見，即使揚言打貿易戰是近一、兩年的事，但五年前起貿易增長低於趨勢水平，而同時間全球 GDP 增長也開始見低於趨勢【圖一】。由此，有理由懷疑貿易增長轉角，一定程度上是經濟因素而非其他（如貿易戰等政治因素），至於有幾關事則計過才知。

圖一：全球 GDP 和貿易，及其趨勢

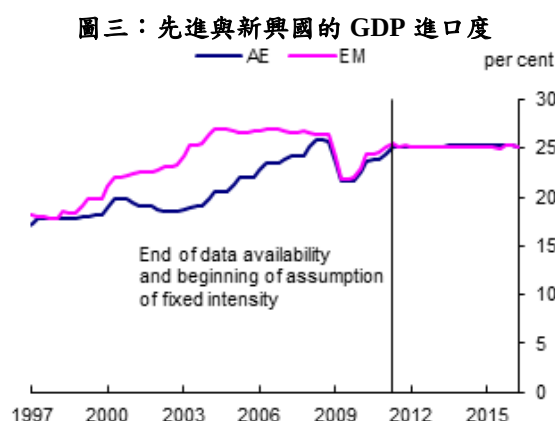


拆解之下，可見過去五年貿易累積低於趨勢的 17% 幅度中，14% 可由簡單的 GDP 因素解釋，若由經進口強度調整的環球整體需求（IAD）解釋，則額外多 3%【圖二】。經進口調整後，數字所反映的大概是「淨出口」的部分，即所謂環球貿易鏈（GVC）。

圖二：導致近年貿易低於趨勢的因素

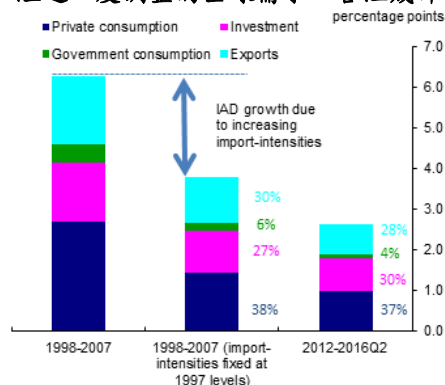


貿易鏈令貿易一體化下，近五年放緩是否因新興市場經濟放緩所致？有此一說的，歐洲央行去年 9 月亦有研究分析過。不過，克魯明卻質疑，如這先進、新興分野關事，鑒於貿易一體化下兩者的貿易增長應相若，但因新興 GDP 增長一直遠高於先進體系，故應見新興的進口對 GDP 比例較先進國高，但事實上是近年兩者反而趨同【圖三】。

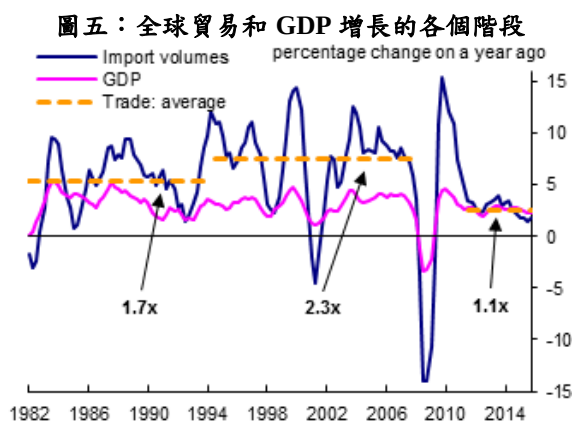


亦有另一說指，全球貿易放緩是因投資也放緩所致，因為投資的進口比例一般高。然而，將上述的 IAD 增長拆細由各組成部分貢獻解釋，則見無論在海嘯前或近五年，投資貢獻度均無大變化，儘管整體需求增長卻已跌了不少，縮的還因消費弱【圖四】。這樣看，先進新興分野說和投資拉動說均不成立，難以解釋近年貿易增長低於趨勢。

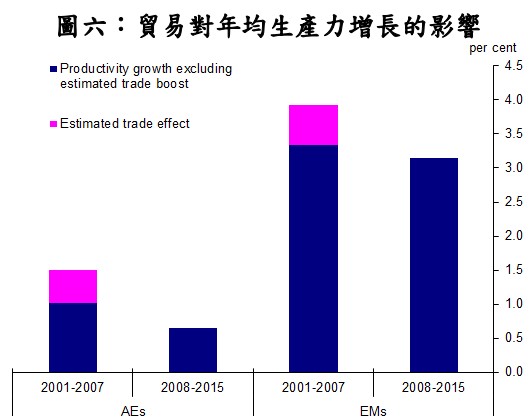
圖四：經進口度調整的全球需求，各組成部分貢獻



研究員認為，這貿易低增長不似是週期性的問題，而是結構性的。將進口增長與 GDP 增長比較，可見 GDP 增長無此問題，而其週期上落亦解釋不到近幾年持續低增長【圖五】。將進口的趨勢增長分幾個時期，可見 1990 年代初是結構地提升了，而及至 2010 年代起則結構地低了，甚至低過 1980 年代。1990 年代的提升可由兩個變化解釋：一是 1990 年代起全球各或簽訂的貿易協議數目大增，這點敝欄之前也提及過。第二是 1990 年代的科網技術普及化亦使生產轉移成本大跌，促進了新興國的世界工廠角色。不過這兩因素都是一次性的，不似會不斷重複。所以近年回落很大程度是打回原形。



整體需求弱令貿易增長放緩，但反過來，貿易放緩亦會拖累經濟增長，渠道之一，就是透過削弱生產力。將生產力增長拆開由貿易與非貿易帶動兩個部分，可見海嘯前、後各七年間，貿易帶動的部分失去，先進、新興國皆然，而損失的增長在 0.5%或以上【圖六】。雖然說不上多（與敝欄週前的結論吻合），但與經濟的唇齒關係仍是有的。



要打破這個惡性循環，看來需要有些如上述 1990 年代般的突破發展。不是無的，但首先這些革命改變不會常常出現，往往幾十年才一遇。儘管人工智能或是近年契機，不過單有技術不夠，政治環境也要配合才行。海嘯過後，無論一國之內或國與國之間，貧富差距（經常帳失衡也是一種）愈趨嚴重。合作難、衝突易才是真正面對的難題。

以前的洗牌方法是來一場毀滅性的大戰。不過今時今日已承受不起這套震盪療法，一打就全部瓜。各地選出民粹領袖或某程度上可洗牌，但以今時今日的懸殊程度來看，改變程度不會太大。或許如研究員指，這潮貿易低迷的日子，不似會很快便可結束。

參考：Gene Kindberg-Hanlon and David Young (2016), “The World Trade Slowdown (Redux),” Bank Underground, 12 December.

羅家聰
環球金融市場部