

《信報》專欄〈一名經人〉

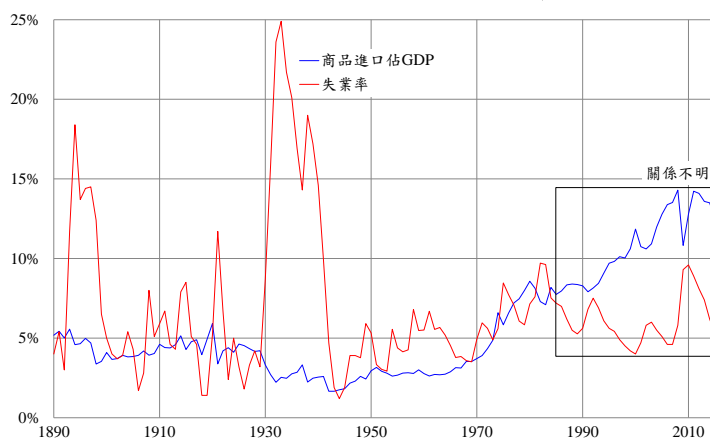
貿易戰損己害人 富商豈會打真軍

特朗普終就職了。他曾聲言甫上任便搞貿易壁壘，市場在去年大選前驚的正是此。不過市要升時，什麼利淡因素都可拋諸腦後。如今他正式上任，市也升得高了要調整，之前的什麼利淡因素亦可重新再搬出來。然而究竟此舉是否出師有名，真的有利就業？打貿易戰對全球的影響又有多大呢？對此議題，單憑吹水無結果的，必須溯諸數據。

然而我們毋須很高頻的數據，因貿易對其他經濟環節的影響不會一時三刻便見到，而是經年慢慢浮出。因此我們所需要的，反而是歷史夠悠久的趨勢變化。第一要問的，是若美國搞貿易壁壘減少進口，是否就可改善國內就業呢？由於特朗普所針對的貿易、揚言要抽關稅的，都是商品而不包括服務，故以下的數據亦只集中在傳統商品貿易。

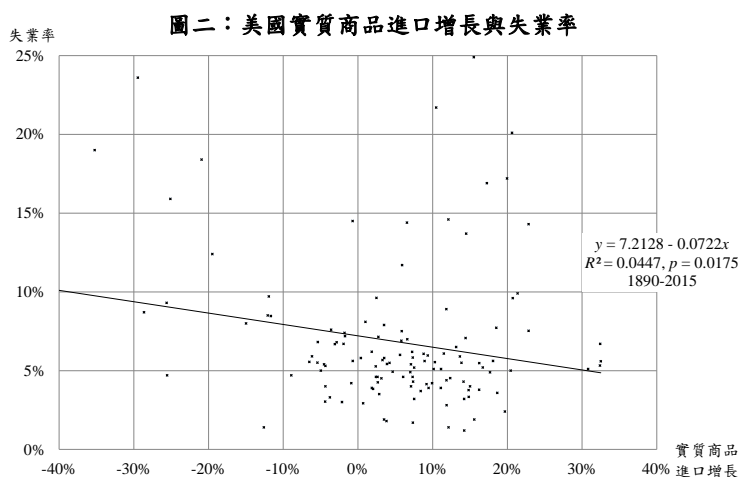
進口數據長線趨升，是多是寡自然要相對於某些準則，大路選擇是GDP。從1890年有紀錄起，除了1890和1930年代失業率分別在工業革命和大蕭條下週期性大升外，其餘日子直至1984年大緩和期之前，進口佔比愈高，失業率彷彿也因而愈高【圖一】。不過在近卅餘年的大緩和期下，兩者關係又變得不明。似乎從進口佔比看不到關係。

圖一：美國商品進口佔比與失業率



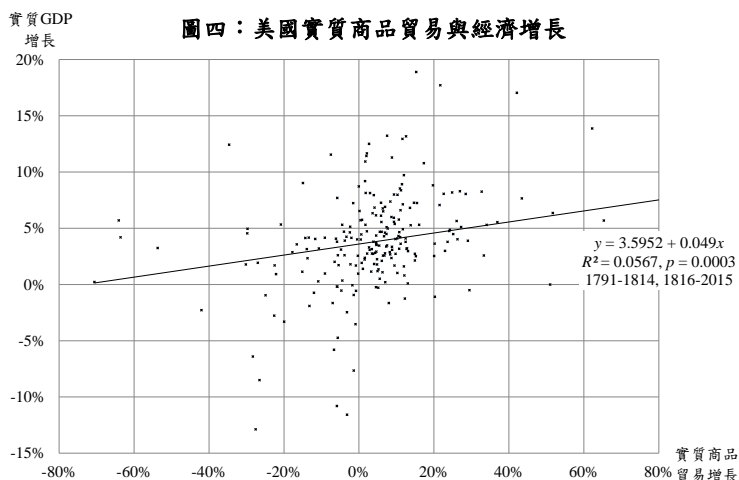
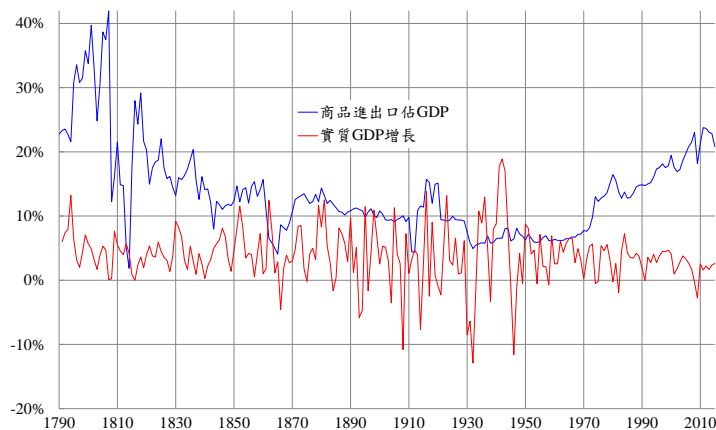
另一個看進口與就業關係的方法，是前者取按年增長，但要以實質計。由於美國CPI數據可遠至18世紀末，故可將進口先變(deflate)成實質指數然後再計按年增長，然後與失業率比。不過一計之下，即見兩者並非如特朗普所想般呈正比關係而是反比，且是5%統計顯著的【圖二】。如果有人拿着這幅圖問特朗普，你道他會如何解話呢？

其實不難。因為如果進口增長是在全球貿易增長的背景下發生，全球經濟變好了，美國經濟乃至就業一樣受惠，那進口增長加快之餘失業率亦可跌，兩者反比便合理了。是故劈頭便說這類議題不能吹水，因為兩邊都吹得響的，哪邊是真還必須以實證解決。重溫圖一框住部分，可見兩線趨勢雖關係不明，但上落卻背馳，這多少是反比徵兆。



既然美國欲減進口之舉「不利己」，下一問是這會否「損人」。我們沒有很長的全球 GDP 數據，即使是 Angus Maddison 的經典紀錄，要每年報數最早亦 1950 年。既然全球 GDP 增長與美國 GDP 增長在長線而言相去不遠，故不妨先看美國此舉對自身的 GDP 增長有何影響。一如前文，先看商品貿易佔 GDP 與實質 GDP 增長自 1790 年起關係，但這貿易包括進、出口兩邊（總和），驟看無關；但 1970 年代至今，兩者多少呈反比，即貿易化程度愈低，經濟增長反而愈高【圖三】。這跟傳統貿易有利經濟之說相違背。

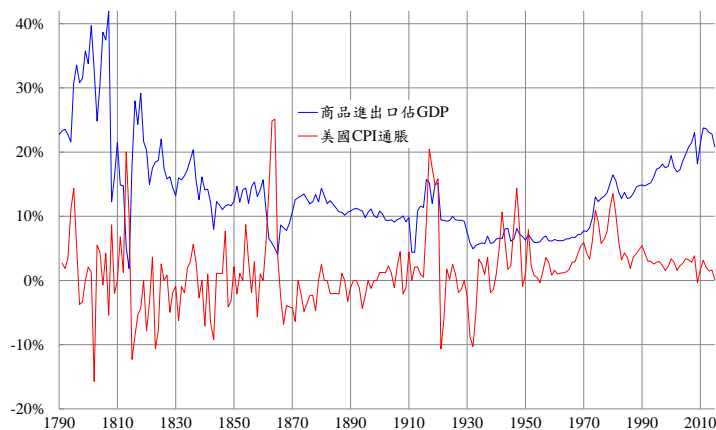
圖三：美國商品貿易佔比與經濟增長



然而肉眼驟看未必可靠。再以實質商品貿易增長來計算與實質 GDP 增長的關係，

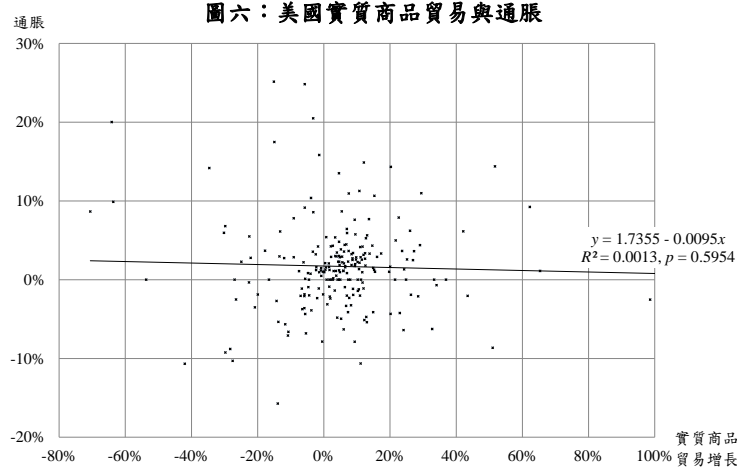
顯然仍見正比，且系數呈統計顯著，即是其實貿易愈疲弱，經濟愈不濟才對【圖四】。不過話雖如此，系數僅 0.49，即要實質貿易按年下跌兩成，才勉強推低 GDP 增長 1%。加上數點散而 R^2 低，即貿易經濟相輔相成縱在數據上成立，效果亦不大且不太穩定。

圖五：美國商品貿易佔比與通脹



最後，貿易減少會否如市場擔心般推高通脹呢？理論上水是吹得通的：貿易受阻，在未能發揮比較優勢下，生產成本應見上升，從而推高通脹。不過實證上又是否如此？再將上述的分析換上通脹數據，也由 1790 年計起，可見無論是以商品佔 GDP 計關係，還是以實質商品貿易升幅計，皆未見與通脹有關【圖五、六， p 值顯示統計不顯著】。

圖六：美國實質商品貿易與通脹



由此可見，若特朗普大打貿易戰，損人不利己是肯定的了。不過從上述系數看來，不利己的程度大於損人：貿易增長只要按年跌 14% ($=1/0.0722$)，美國失業率便升 1%；而貿易增長要跌兩成，才使美國 GDP 增長跌 1%，從而拖累外圍經濟也出現類似收縮。對美國而言，就業數字亮麗的重要性遠高於 GDP 增長，這些關係特朗普無理由不曉。

特朗普勝選的主因之一是打保護主義牌。上任後要向選民交代，縱有姿勢無實際，好好歹歹都要做場戲，打場貿易戰。至於會否打真軍？從一名富商角度看，你話呢？

羅家聰
環球金融市場部