

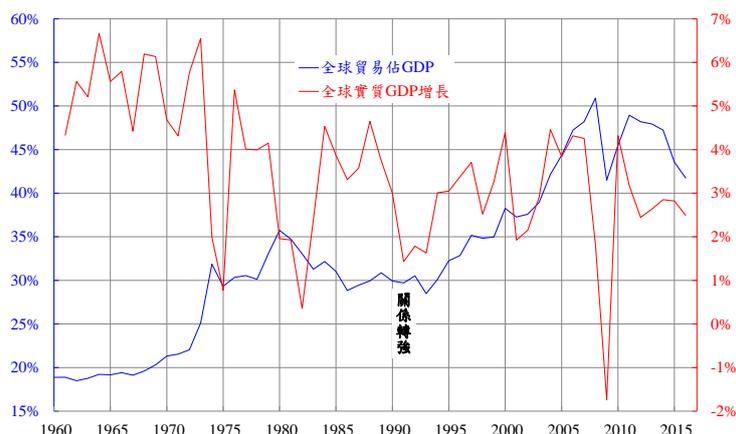
《信報》專欄〈一名經人〉

貿戰影響別誇大 美國揀打易理解

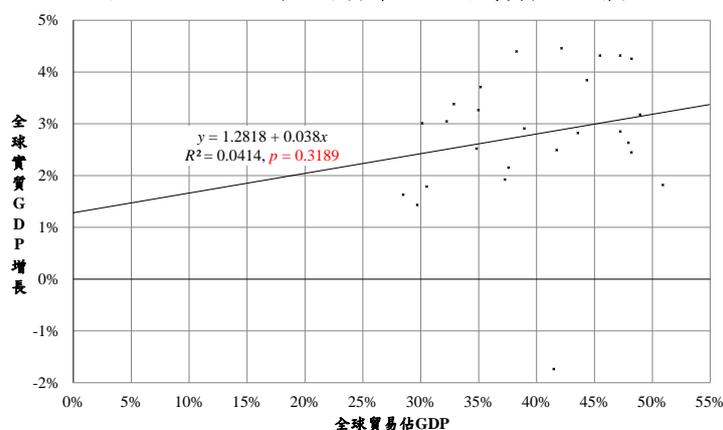
歐美最終開打貿易戰，鋁鋼等徵重稅。特朗普雖然現在有點縮沙，豁免好些國家，但早前他的態度還是頗囂張的，言無不戰，戰無不勝。舉凡打仗，肯定損人不利己了，只差誰勝誰負，或對哪方的影響較大。由於貿易戰可牽涉很多國家，故不必逐個分析，而是全球一併看。又因近廿年貿易主要對手是先進與新興，故分兩大陣營討論已夠。

首先，全球貿易與全球經濟到底有幾大關係呢？從國基會和世銀的年度數據所見，在貿易起飛初期，即金本位倒台後的 1970 年代由佔 GDP 兩成以下升至三成以上期間，貿易與全球實質 GDP 增長其實未見關係，甚至稍稍反比【圖一】。直到 1990 年代初，當全球貿易佔 GDP 進一步由三成升至四、五成間，與實質 GDP 增長的關係才見轉強。這關係不只見諸相關係數所反映的週期上落，亦見諸較長期趨勢：當貿易佔比較高時，全球實質 GDP 增長跌勢轉為橫行；到近年佔比有見頂回落跡象後，增長亦似復跌勢。

圖一：全球貿易佔GDP與實質GDP增長



圖二：1991-2016年全球貿易佔GDP與實質GDP增長

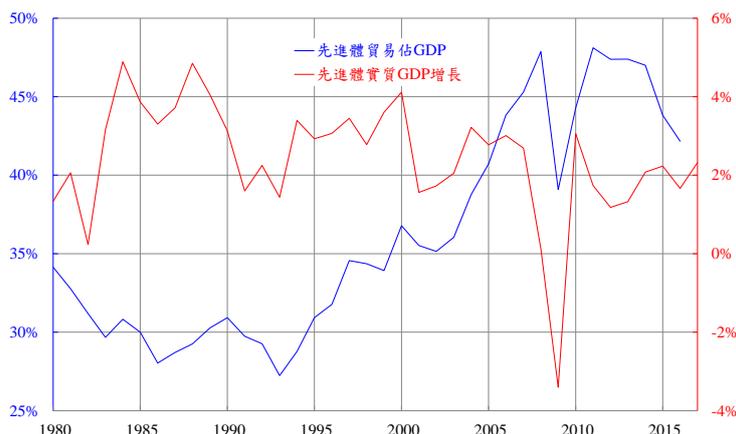


然而，這驟看有的關係卻經不起進一步測試。將 1991 年起的貿易佔 GDP 與實質 GDP 增長作迴歸分析，卻見斜率系數的 p 值頗大，不呈任何程度的統計顯著【圖二】。

一對一的簡單迴歸既已如此，若右方再加上其他變數，可想其統計顯著性將即有更差。看來外貿對經濟（增長）的影響沒想像般可靠。原因？拆開先進、新興再看自有答案。

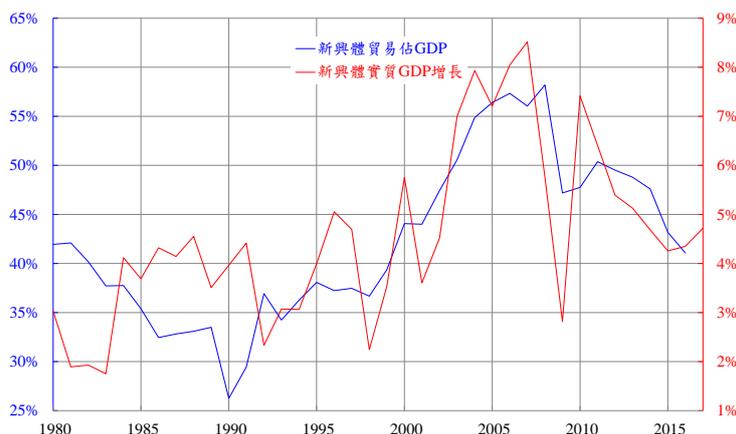
先看先進體系，數據縮短至由 1980 年起，但不打緊，因上述全球關係也彷彿始自 1990 年代後。觀圖所見，只計先進體系，即使 1990 年代後亦不見貿易佔 GDP 與實質 GDP 增長有關【圖三】。眼看已不似有，便毋須進一步做統計測試了。這點不難理解，因為先進體系本質是夠大，國內的消費、投資已足以撐起增長，外貿往往還是逆差。

圖三：先進體貿易佔GDP與實質GDP增長



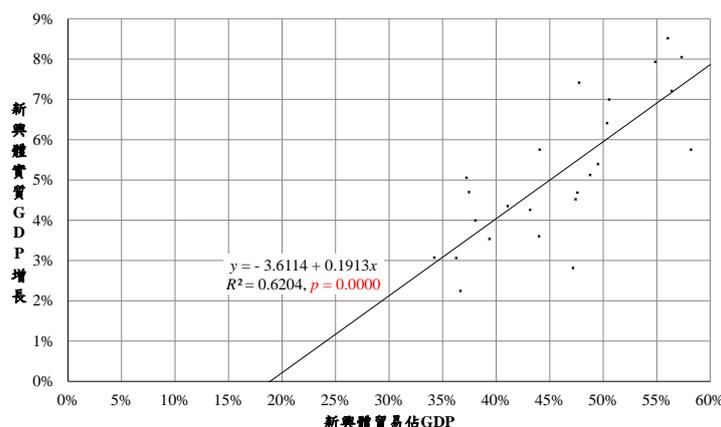
這情況在新興體系就大不同了。同樣的分析所見，自 1990 年代初起，貿易佔 GDP 比例與實質 GDP 增長關係卻相當明顯【圖四】。這要解話便容易得多：新興多是窮國，多靠先進國家帶挈，而最大途徑就是貿易。雖然新興體系 GDP 佔全球比例近年急升，但這貿易帶挈關係直至最近年仍適用。故不難料到，貿易戰下新興體遠傷過先進體。

圖四：新興體貿易佔GDP與實質GDP增長



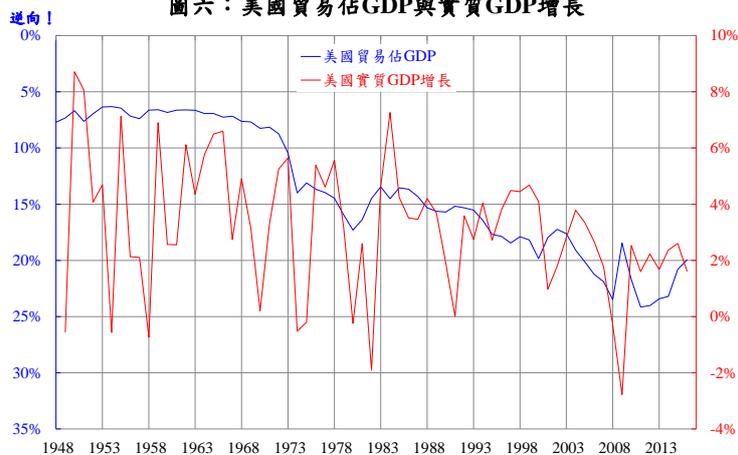
將 1993 年起的新興貿易佔 GDP 及其實質 GDP 增長作迴歸分析，可見關係可信，統計顯著度極高【圖五】。假使貿易佔比由早年的近六成跌回 1990 年代的四成稍低處，對應的經濟增長便將由 8% 跌至 4%；而事實上，這於過去十年已發生了。故實情是，貿易戰不是剛剛開打，說打了十年又不是，因當時適逢金融海嘯。不過海嘯過後復蘇，但貿易佔比仍不升反跌，則看來悄悄然的貿易戰其實已打了好幾年。記得在好幾年前，講的是打貨幣戰，同時亦有不少西方國家指要將海外生產回籠，其實那時已始打了。

圖五：1993-2016年新興體貿易佔GDP與實質GDP增長



若然近幾年來無聲打真軍，成效又如何呢？看看美國經濟、股市，近年的確不錯。再看二戰後至今的美國貿易佔GDP及其實質GDP增長，確見貿易佔比愈高，其GDP增長愈低之怪象【圖六，留意左軸逆向】！看着這個現象，難怪特朗普揚言戰無不勝。背後有否原因解釋這個怪象呢？或許反貿易主流說法是對的，在外貿愈做愈大的同時，確有不少生產外移，尤其包括職位。由於GDP是跟地域而非跟國民，故生產外移後，GDP亦相對低了。觀點角度不同，外界怎看一回事，此說在美國本土或確有市場的。

圖六：美國貿易佔GDP與實質GDP增長



至於另一原因，是一國之內是否夠多元化。對於大如日本但產業相對單調的國家，貿易理應對其有利。然而美國本身的多元程度大概無人質疑，由第一到第n產業都齊，對這類國家而言確可自成一角，外貿對其好處未必明顯。在外圍生產成本較其便宜下，外貿雖可提升美國競爭力，但即時效果是其價格顯得昂貴，需求定律下令其量下跌。

如果特朗普看長線，固然未必會打貿易戰，但始終任何民選的政客都有任期所限，制度上令其變得短視。幸而如文初所指，他目前有縮沙跡象，是真打還是只擺出姿態，增加談判籌碼，又或是轉移通俄門之視線，還說不準。無論如何，若按上文分析所見，起碼整個先進體系未必受貿易戰所影響，那麼縱打真軍亦未必會帶來很嚴重的後果。

羅家聰

環球金融市場部