

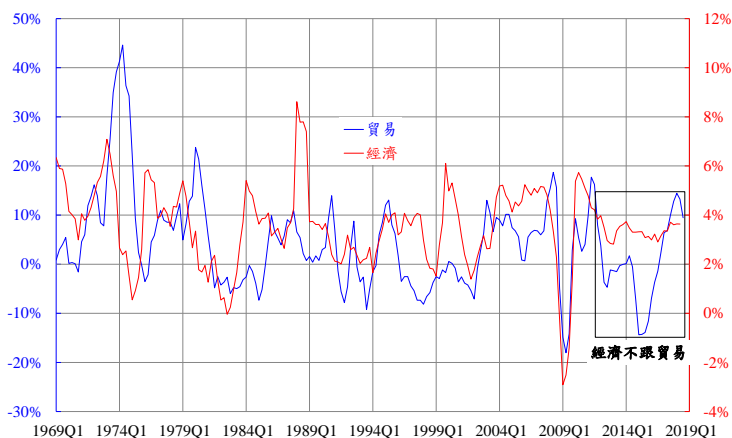
《信報》專欄〈一名經人〉

服務貿易漸吃重 商品貿戰驚過龍

貿戰升級，各界由小至分析員到大至國基會，均警告這所帶來的影響將是災難性。不過有趣的是，美國由年半前率先向歐洲開火，其後蔓延至多國以來，全球未見異樣：股市調整但很快再試高位，主要國家當中未見哪個步入衰退，即使最弱的歐、日都未。關稅加了，照計有壞影響也不會隔這麼久都未見的。我們不禁要問：是否真有影響？

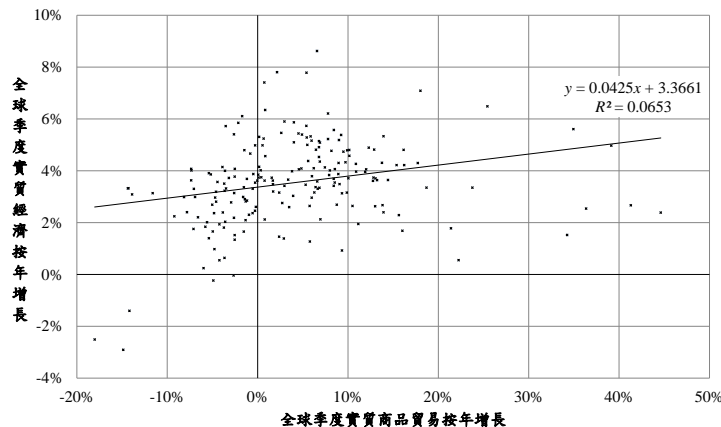
且取國基會的數字看看。從近半世紀以來的全球商品貿易和 GDP 季度數字所見，實質貿易總量（去除價格因素的進出口總和）與實質 GDP 增長多年來驟看是相關的，但看清一點則見兩者上落走勢不太一致，近七年來關係更見疏離【圖一】。另一方面，貿戰是 2017 年尾才開打的，但此前 2011 至 15 年間全球實質商品貿易增長已大插水，反而近年半之貿戰期卻見增長加快至半成，可見貿戰影響貿易的首步邏輯已有問題。

圖一：全球季度實質商品貿易與經濟按年增長



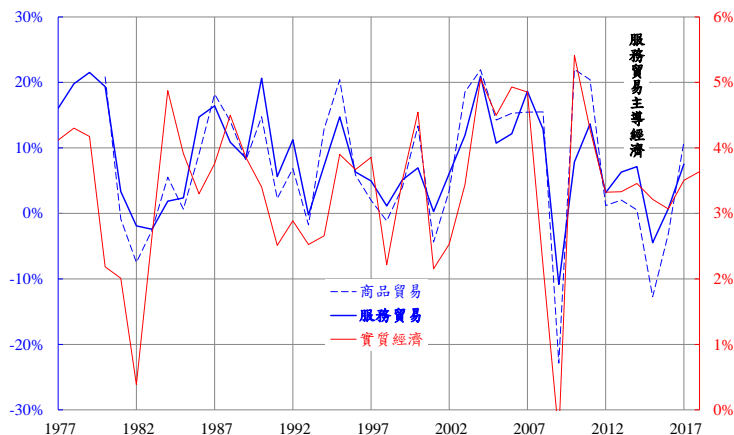
實證上講，即使兩者有關亦難言誰影響誰，或許互為因果。就當這關係是單邊的，只由貿易到 GDP 好了，迴歸分析顯示全期數據的系數為 0.04，若只計近七年則僅 0.02【圖二】。以後者計，全球實質商品貿易按年增長要跌 47% 才令全球實質 GDP 跌 1%！

圖二：全球實質貿易與經濟按年增長，1969Q1-2018Q2



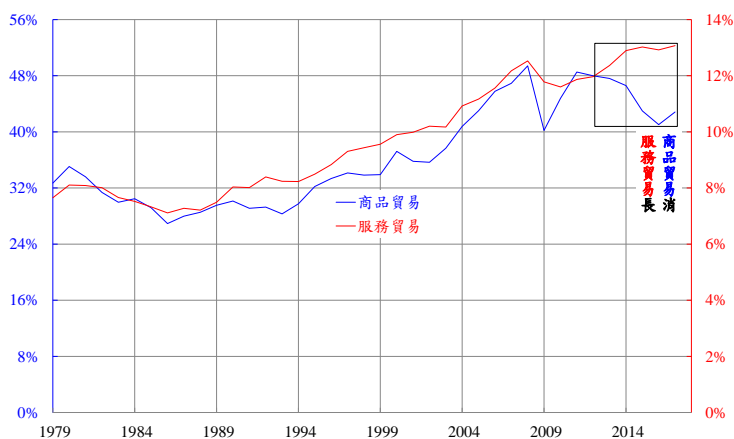
這結果是統計顯著的，不能說無，但不似是大的影響。照計貿易是 GDP 一部分，緣何影響這麼小呢？其實貿易都有兩類的，一是商品，一是服務。目前所打的貿易戰，只限商品貿易，不涉服務貿易。然而，查近四十年來這兩者與 GDP 增長的關係所見，近年似乎服務貿易對經濟的影響較商品貿易為大，尤以 2012 年後更為明顯【圖三】。

圖三：全球商品、服務貿易與實質經濟增長



何以近年會以服務貿易較影響經濟呢？這又要追溯到兩者的佔比了。查海嘯之前，全球商品貿易佔 GDP 比例連升二十年（1987 至 2007 年），由三成升到近五成之高峯；同期服務貿易佔 GDP 也在上升，縱比例較低，由 7% 升至近 13%【圖四】。但海嘯後，商品和服務貿易佔比此消彼長。雖然當時未有貿戰，但西方在經濟重創後已大谷內需，對外圍進口有意無意間已減磅，儘管服務貿易佔比沒怎大升，但已變得相對地重要。

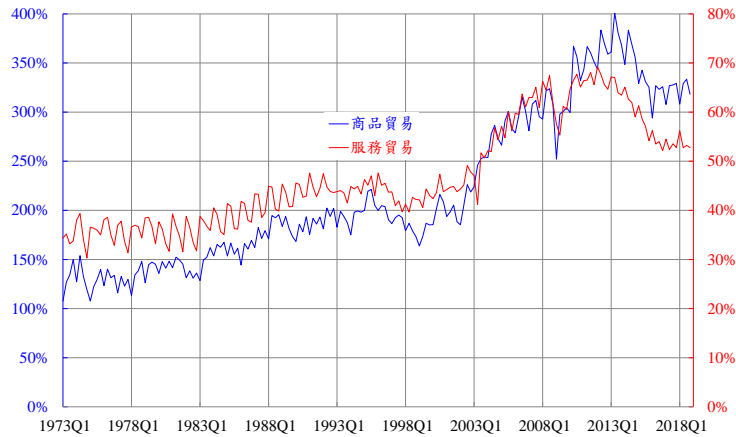
圖四：全球商品與服務貿易佔GDP



另一因素，是互聯網崛起至海嘯前的生產成本長年低企，商品過剩亦會遏抑需求、生產，而投資亦很自然由商品轉往較高增值的服務。這多少解釋了為何貿戰打了年半、各界隆重警告，但經濟仍未見純因貿戰而產生什麼重大影響，除非服務貿易也開打。

對本港的影響方面，商界固然講得嚴重，但其實影響人多金額小。做商品貿易的，多是中小企，影響面必廣。不過，本港賺外匯的卻是服務貿易；商品貿易反而長年赤字（逆差），進口多於出口，照理若貿易戰不利貿易，反而有利 GDP 增長（因赤字縮窄）！但實際上，兩種貿易通常方向一樣，好景同升，逆景齊跌，本港也不例外的【圖五】。

圖五：本港商品與服務貿易佔GDP



2013 至 15 年間，本港兩類貿易佔 GDP 均大幅回落；打後至今雖有貿易戰陰霾，但商品貿易佔比仍稍趨升，反而服務貿易的停滯不前。雖然本港的服務貿易佔比縮水，但由於商品貿易赤字，故整體影響在一加（服務）一減（商品）下相消，變得不大。

羅家聰
環球金融市場部