

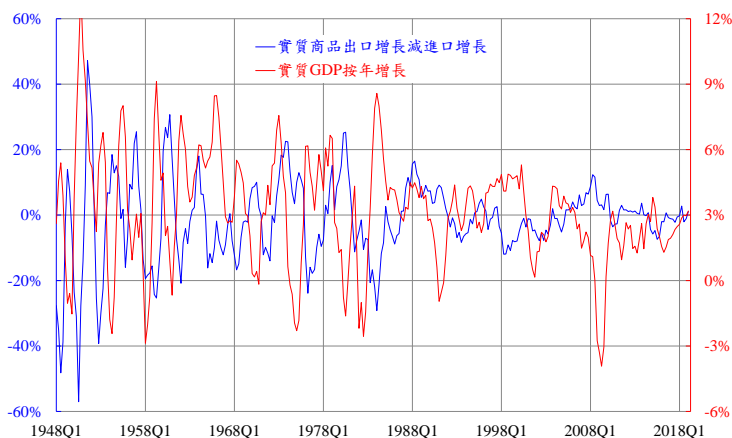
《信報》專欄〈一名經人〉

貿戰打響仍無恙 服務主導方為上

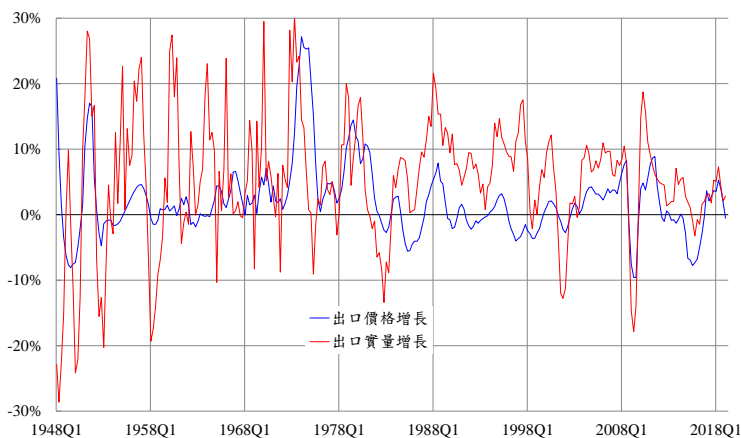
年幾以來，美國四處撩打貿易戰，彷彿不怕打似的。今天，美國終鬧衰退疑雲了，有分析就歸咎於貿戰。到底兩者有無關呢？如果有，關係又有幾大呢？坊間說法多多，但數據鋪陳則迄今仍未見過。其實，貿易和經濟數據唾手可得，但偏偏拿來分析者寡，而得到的啓示卻大。今次就從這些最大路處入手，以解特朗普緣何不怕跟全球開戰。

首先最簡單的是看看商品貿易與經濟的直接關係。將實質商品出口增長減去進口，理論上這淨出口增長計入 GDP 增長，但自有季度紀錄起至今兩者的關係不高【圖一】。有幾個位是顯而易見的：在 1975、1982、1991、2001 和 2009 年的近五次衰退谷底期間（紅線低點），淨出口增長並無大跌；而當 1976、1984 和 1988 年淨出口增長大跌之時（藍線低點）經濟增長卻無大跌亦無衰退。可見經濟不影響貿易，貿易也不影響經濟。

圖一：美國商品貿易與經濟



圖二：美國出口價、量增長

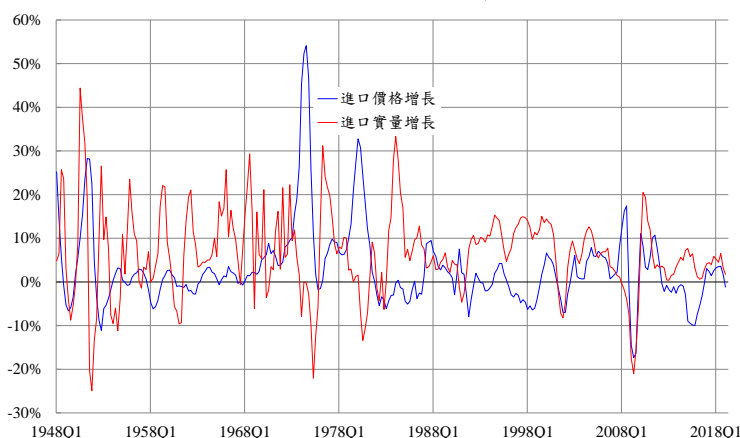


緣何如此？這倒要看看貿易戰影響經濟的邏輯。普遍認為，關稅增加了貿易成本，貨貴遏抑需求，進而影響經濟。不過首先，關稅增加貿易成本這第一步邏輯是否成立？在美國出口上，若有的話應見出口價格增長加快，但實情是年初至今都在跌【圖二】。

按貿戰打擊經濟的邏輯，是價格遏抑需求，即起碼價的增長跟量的增長成反比。然而，不難發現兩者正比，即邏輯其實是倒轉：是量的增長升跌帶動價的增長往同方向去。

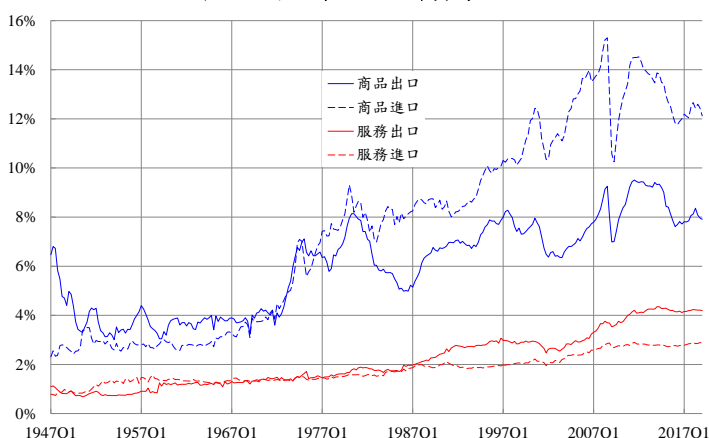
至於美國的進口方面，價、量增長同向的日子少得多，反而兩者不時反向【圖三】。這就說明，美國若提升進口關稅的話，有時確能減少進口量的增長。固然在有些日子，譬如海嘯前後和最近兩年以來，關係不是反向而是同向，關稅見效之說還是不明顯的。觀圖所見，只有經濟平穩的日子兩者才反向，不然在大上落時，貿易、經濟則仍同向。概括而言，關稅提升貨價進而影響經濟增長一說，在出口上無證據，進口則一時時。

圖三：美國進口價、量增長



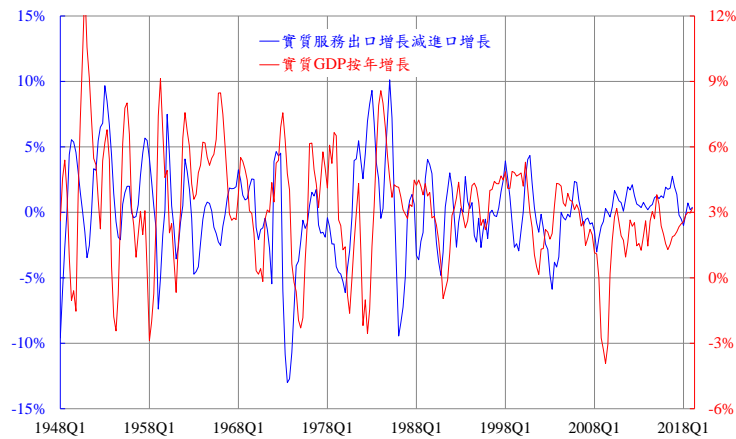
闊一點看，美國發動貿易戰不影響經濟的原因也倒簡單，因為商品貿易長年逆差，每做多一元貿易計入 GDP 都是輸的；此象大概始自 1982 年，即滯脹最後期【圖四】。隨着全球復蘇，非美生產成本較便宜，美國大量進口，美元對應外流，美元地位大升，但同時商品貿易逆差擴大。由當時起，美國實質 GDP 增長趨勢水平由逾 5% 逐漸回落，到海嘯前後逆差高峯時經濟也是歷來最差。可見貿戰縮窄商品貿易逆差確有利經濟。

圖四：美國商品和服務貿易佔GDP



另近卅年美國服務貿易順差擴大，尤海嘯後更明顯，多少帶動近年經濟增長回升。比較戰後至今的實質服務淨出口增長與實質 GDP 增長，可見兩者關係強得多【圖五】。這跟商品貿易的效果剛剛相反（重溫圖一）；縱在 1970 年前美國商品貿易順差的年代，亦沒怎帶動經濟增長（兩者不怎相關）。畢竟美國經濟七成服務業，製造業不到兩成。

圖五：美國服務貿易與經濟



本港情況其實類似，即有更甚，服務業佔九成。這類先進體系，服務貿易才賺錢，但不會多，經濟還靠內需。相反，貿戰除非打到服務這環，否則無損經濟甚或有利。

羅家聰
環球金融市場部