中銀 經濟月刊
2016年11月
中國銀行(香港)有限公司 發展規劃部 http://www.bochk.com

特朗普新政及其對香港貿易與投資的影響

高級經濟研究員 王春新

特朗普勝選雖被稱為是近年來最大的黑天鵝事件，其背景卻是在持續多年全球化浪潮之後、美國國內長期存在的就業崗位流失、收入分配不公和非法移民日增等諸多深層次矛盾的總爆發，民眾用選票向傳統政經模式說不。可見特朗普“意外”入主白宮，實有其必然性和合理性。其與全球化背道而馳的孤立主義新政策綱領，有可能改變二戰以後形成的全球經貿和地緣政治格局，並對中國內地和香港經濟產生重大影響。

一．特朗普新政主要內涵

特朗普以新政策主張入主白宮，是在美國經濟於金融海嘯後經歷八年的復甦乏力之後，各種矛盾借機爆發的結果，其背景與上世紀三十年代羅斯福新政出台有許多相似之處。1929 年經濟大危機爆發後，美國陷入了長時間的經濟蕭條，失業高企，社會動盪，人心思變，羅斯福就任第 32 屆總統後提出後來被稱為“新政” (The New Deal) 的一系列政策，其核心是三個 R：改革 (Reform)、復興 (Recovery) 和救濟 (Relief)。今次特朗普在競選中提出的一系列政綱，不但與奧巴馬政府現行政策大多南轅北轍，與過去數十年美國推行的政策也有所區別。概括而言，特朗普新政也包括三個核心內涵：保護、變革和刺激。具體來看：

一是保護，即奉行貿易保護，此乃特朗普新政的一大特點。特朗普是次參選首先打着保護本土利益和實施貿易保護主義的旗號，具體政策主張包括重啟北美自由貿易協議 (NAFTA) 談判或直接退出、退出跨太平洋戰略經濟夥伴關係 (TPP) 協定、把中國標籤為匯率操從國並徵收 45% 的高額關稅等，試圖以此來保護本土製造業，為中低工薪階層創造更多就業崗位。這些主張為特朗普贏盡東北部幾個傳統工業基地的選舉人票，並把他直接送進白宮。由於貿易保

聲明：本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

護主義主張與半個世紀以來的全球化潮流背道而馳，引發國際社會的廣泛關注和憂慮。

二是變革，即從供給側推動結構性改革，回歸自由市場。這是特朗普新政的另一個特點。首先是減稅和簡化稅制。針對美國稅法過於繁複，特朗普提出把個人入息稅的稅階由七個減至三個，最高稅率由 39.6% 下調至 33%，企業所得稅更由 35% 大幅下降至 15%。同時企業於海外班師回美可享受一次性稅務假期，稅率由 35% 降至 10%，以吸引如大型科技和製藥等企業把數以萬億美元的資金調回美國。其次是廢除奧巴馬醫改和簡化政府監管。由於奧巴馬醫改方案令大部份人的保費增加，也造成企業成本上升，故廢除奧巴馬醫改可以減輕消費者和企業負擔。與此同時，特朗普也提出要加快藥品審批過程，並簡化政府監管，指若未來要增加一條監管條例，就要同時廢除兩條監管條例，監管立法的要求防止法例過於繁複，干預市場正常運作。此外，市場預期在特朗普主政之後，對金融業的嚴厲監管也有望放鬆。第三是嚴格限制政府人員和權力膨脹，通過自然流失減少聯邦僱員人數，凍結聯邦政府招聘，確保聯邦政府規模逐步減少，盡力減省政府行政開支。

三是刺激，即以推動基建和開發能源等建設刺激經濟。這是特朗普新政的第三大特點。針對美國交通基建長期老化以及大量能源尚未開發利用等問題，特朗普提出增加基建投資，於未來十年投入一萬億美元以改善交通等基礎設施，大力開發蘊藏價值逾 50 萬億美元的本土石油、天然氣和頁岩氣項目，同時還要推動橫跨美國和加拿大 Keystone 油管項目重新上馬。由於推動基建的資金將來自公私合營項目以及企業借稅務假期從海外調資美國，而不是依靠增加政府開支，因而不會顯著影響美國政府的財政收支狀況，與當年羅斯福新政主要依靠擴大政府開支有明顯不同之處。

上述可見，特朗普即將推行的是孤立主義的經濟發展促進政策，一邊實施美國優先策略，極力保護本土市場，另一邊精簡稅制，簡化監管，推動基建，吸引資金回流和擴大商業投資，希望達到經濟增長率倍增的目標。現在的問題是，特朗普的算盤能否打響？

二. 全面推行難度不小

一方面，在全球經濟一體化的環境下，全面推行貿易保護主義說易行難。

美國作為WTO的主要成員，對其他成員全面大幅度提升關稅，必然會受到WTO規則的制約，而且還可能遭到對手的報復；而大打貿易戰必然是傷人害己，對美國實在沒有好處。與墨西哥等國重新商談自貿協議，也將是費時費事，並非短期內可以見效，而且美國大部份被轉移到海外的製造業崗位一去不復返，重啟談判作用不大。值得注意的是，特朗普近日公布他上任後100天政策計劃大綱，聲稱在其上任第一天，就要執行將美國從跨太平洋夥伴關係協定（TPP）中撤出的命令，更稱TPP對美國而言是潛在災難。鑑於TPP政治考量居多，監管條例繁雜且並未正式實施，特朗普宣布退出可以看做是走向貿易保護主義的恣態，但對現行的全球貿易並沒有多大影響。

更重要的是，美國共和黨一向是自由貿易的支持者，如果特朗普提出過於激進的貿易保護主義政策，可能會受到黨內力量的反對和制約，或者需要作出原則性修改，甚至難逃被否決的命運。可見，特朗普的貿易保護傾向的確值得警惕，但相信還不至於把美國一手建立並運作逾半個世紀的全球貿易體系全面推倒重來。

儘管如此，中短期內特朗普推行貿易保護，即使在WTO框架內仍有許多招數可用，包括反傾銷、反補貼和保障措施等，此外還有產品安全、技術壁壘、綠色壁壘、知識產權保護、勞工標準等隱性方式。實際上，美國自金融海嘯發生後就開始從倡導自由貿易迅速轉向貿易保護，而且是實施貿易保護主義最起勁的發達國家，自2008年以來對其他國家或地區共採取了600多項貿易保護措施，佔G20成員貿易限制措施的四成左右。僅去年就採取了90項，位列全球之首；平均每四天就推出一項，出台密度一時無兩。名義上是對外國企業實行不公平貿易調查，實際上是貿易保護主義行為，企圖限制外國貨進口。特朗普上台後，上面提到的反傾銷調查等手段將會更頻繁地被採取，全球貿易活動將因此而蒙上陰影。

另一方面，特朗普的推動變革和加快基建等刺激經濟政策，倒是值得進一步觀察和期待。具體而言：

第一，企業所得稅大幅下調將顯著改善企業盈利狀況，增強商界的投資意欲；而個人入息稅的下調也有助提升民眾、尤其是中產階級的實際可支配收入，提高他們的整體消費能力。相信簡單稅制和低稅率可為經濟帶來顯著刺激作用。與此同時，吸引海外班資回美的稅務假期，美國政府既可從中收取更多稅

款，而且這些資金返回美國後，可用於派息、回購股份以及增加投資等，料可為美國經濟和股市帶來正面支持。這也是近期美股不降反升的一個重要誘因。

第二，增加基建和能源開發將為美國的經濟發展注入新動力，同時可提供大量的商業投資和工作機會。以增加基建為例，未來十年投入一萬億美元用於改善基礎設施，不但可使美國 GDP 增速每年提升 0.6 個百分點，而且基建發展還可改善經濟活動的基礎條件，從而有效提升整體經濟效率，反過來又可促進經濟增長。

第三，遏止聯邦政府權力膨脹，將有利控制政府規模，增強市場活力。共和黨一向主張小政府，這一點與特朗普不謀而合。特朗普還定下硬性規定，嚴格限制聯邦政府的人員和權力，這將確保聯邦政府規模不斷縮小，從而達到縮減政府開支的目的。同時監管立法要求則可防止法例過於繁雜，干預市場的正常運作，有助提升市場效率。

由此可見，特朗普正式就任後有可能出現“一手硬、一手軟”的兩極情況。硬的一手是通過變革和基建去刺激經濟，將得到共和黨和社會各界的支持，容易推行並見到成效。軟的一手是推行貿易保護主義將受到較大制約，較難兌現他競選時的承諾，因而實施效果將大打折扣。從歷史上看，美國新總統上台後兌現競選政綱的比率平均為 66%，相信特朗普兌現政綱的比率只有五成左右。

總的來看，特朗普新政實行美國優先，對未來美國經濟發展比較有利，即使 GDP 增長率無法達到其競選時提出的倍增目標，比奧巴馬時代高出一個百分點（即達到 3% 或以上）的可能性也較高。隨着經濟增長的加快，國內通脹也會升溫，預計加息速度會有所加快，美國將逐步告別過去低增長、低通脹、低利息的“三低”時代，進入到經濟增長、通脹和利息都處於中等水平的新時期。

三．對香港貿易投資的影響

特朗普新政對全球經濟來說，則是利弊互見，有利的一面是美國經濟增長加快，將給全球經濟帶來更大動力，並為各國投資者提供更多參與發展機會；不利的一面是特朗普積極推行貿易保護主義，即使是在現行全球貿易框架下發動，也會給全球市場帶來更多不明朗因素。根據 WTO 發布的全球貿易增長報告，2008-2015 年國際貿易年平均增長率僅為 3.1%，低於此八年間全球 GDP 平均

升幅。迅速升溫與擴散的貿易保護主義，是全球貿易每況愈下的主要根源之一。特朗普上台後貿易保護主義不管以什麼形式出現，都只會有增無減，這將使欲振無力的全球貿易雪上加霜。

香港多年來作為全球最開放和多功能的自由港，對外貿易一直是其最大經濟支柱，也是以中國內地為生產基地的全球供應鏈的重要一環。近些年來，針對中國產品發起貿易救濟調查，立案數量最多的恰恰是美國，原因是美國試圖通過再工業化來實現全球經濟再平衡，原有以中國作為全球製造基地的價值鏈體系和分工模式正在逐步被打破。雖然特朗普就任後不一定會按競選政綱，即時把中國列為貨幣匯率操從國，但對中國的貿易限制可能會進一步加強，中美貿易糾紛將不斷增加，甚至不排除出現一定範圍和規模的貿易戰。這將削弱本港轉口貿易和離岸貿易功能，影響本港貿易的整體表現，限制本港各類貿易支援服務的拓展，使香港這一亞太區貿易中心面對更不明朗的前景。

但另一方面，特朗普新政有利改善美國經濟環境，也會給香港工商界帶來擴大商業投資和參與發展的良機。與此同時，內地企業到美國投資的數量不斷增多，根據國家商務部的資料，今年頭 1-10 月中國對外非金融類直接投資達 1655 億美元，同比增長 53.3%，其中對美國投資增幅高達 173.9%。預計未來這一投資仍將保持快速增長勢頭，且將會有更多企業借港出海，以香港為基地到美國投資發展，從而為香港金融投資和專業服務等機構帶來更多商機。

值得一提的是，美國實行孤立主義政策將給中國推動“一帶一路”建設以及主導 RCEP、APEC 等區域貿易合作提供更大空間，並可能令其推動經濟全球化的主角逐步轉移到中國身上。這將有助於增強香港的超級聯繫人角色，為香港進一步打造世界級都會創造條件。

總而言之，即將展開的特朗普新政對香港影響甚大，利弊兼而有之，需要冷靜以對，趨利避害，加強國際合作共同面對。剛剛結束的秘魯 APEC 峰會發表共同聲明，強調在全球貿易和投資面臨的挑戰上，要反對一切形式的保護主義。這是中國積極努力的結果，也是包括香港在內的全球大多數經濟體的共同願望。相信在特朗普新政下，經濟全球化和一體化進程最多只會延緩，但其大方向不會逆轉，唯一可能改變的是全球化的主導力量和地緣政治格局，這些都是香港未來需要認真面對和深入研究的新課題。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2014	2015	2016/Q2	2016/Q3
總量(億元) GDP($100 Million)	21,946	22,464	5,868	6,352
升幅(%) Change(%)	2.6	2.4	1.7	1.9
二. 對外貿易 External Trade	**2014**	**2015**	**2016/10**	**2016/1-10**
外貿總值(億元) Total trade($100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	553	469	36	355
轉口 Re-exports	36,175	35,584	3,101	28,719
總出口 Total exports	36,728	36,053	3,137	29,074
進口 Total imports	42,190	40,464	3,509	32,484
貿易差額 Trade balance	-5,463	-4,411	-372	-3,410
年增長率(%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	1.7	-15.2	1.1	-10.2
轉口 Re-exports	3.2	-1.6	-1.9	-2.4
總出口 Total exports	3.2	-1.8	-1.8	-2.5
進口 Imports	3.9	-4.1	0.5	-2.9
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅(%) Change in Composite CPI(%)	4.4	3	1.2	2.7
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數(宗) No. of agreements	81,489	76,159	8,560	57,419
年升幅(%) Change(%)	15.6	-6.5	90.6	-13.2
五. 勞動就業 Employment			**2016/7-2016/9**	**2016/8-2016/10**
失業人數(萬人) Unemployed(ten thousands)	14.95	12.2	14.1	13.6
失業率(%) Unemployment rate(%)	3.2	3.3	3.4	3.4
就業不足率(%) Underemployment rate(%)	1.5	1.4	1.4	1.4
六. 零售市場 Retail Market			**2016/10**	**2016/1-10**
零售額升幅(%) Change in value of total sales(%)	-0.2	-3.7	-2.9	-8.9
零售量升幅(%) Change in volume of total sales(%)	0.6	-0.3	-2.7	-7.8
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數(萬人次) arrivals (ten thousands)	6,084	5,931	495	4,667
年升幅(%) Change(%)	12	-2.5	-2.4	-5.7
八. 金融市場 Financial Market			**2016/9**	**2016/10**
港幣匯價(US$100=HK$) H.K. Dollar Exchange Rate (US$100 = HK$)	775.6	775.1	775.5	775.6
貨幣供應量升幅(%) change in Money Supply(%)				
M1	13	15.4	10.7	10
M2	9.5	5.5	8.3	8.9
M3	9.6	5.5	8.3	8.9
存款升幅(%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.7	6.7	9.1	9.8
港元存款 In HK$	9.3	10.7	8.1	8.4
外幣存款 In foreign currency	10.1	3.1	10.1	11.2
放款升幅(%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	12.7	3.5	3.5	4.5
當地放款 use in HK	12.1	3.5	5	6.3
海外放款 use outside HK	14.2	3.6	0.1	0.3
貿易有關放款 Trade financing	-1.4	-16.3	-7.1	-5.1
最優惠貸款利率(%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恒生指數 Hang Seng index	23,605	21,914	23,297	22,935