



特朗普變革非空談 惟前路崎嶇

隨著特朗普正式就任美國總統，他對主要議題的主張也被更新至白宮網站，為未來四年美國政策定調。對市場而言，相信關於經濟與貿易的觀點最受矚目。

結構性改革令人鼓舞

近年全球經濟表現欠佳，無論是成熟抑或新興經濟體，應付的方法往往不外乎靠貨幣或財政刺激。決策者寄望超寬鬆貨幣政策或大規模公共開支能夠刺激消費與投資，可惜不但效果甚微，更造成全球債務負擔不斷上升的情況。相比之下，在題為《帶回職位與增長》(Bringing Back Jobs And Growth)的經濟方針篇幅中，特朗普隻字未提“刺激”(stimulus)，而是專注結構性改革。這些措施如果得到有效落實，能夠長遠提升生產力，超越了刺激短期需求的層面。

首先，特朗普計劃推行有助增長的稅務改革。改革措施包括降低所有個人所得稅稅階(tax bracket)的稅率、簡化稅制、以及降低美國企業稅率。傳統上，民主黨主張對富裕階層收重稅，進行財富分配；共和黨則認為減稅有助經濟增長、創造財富。但事實上，兩黨均認為稅法過於繁複，有迫切的改革需要。遺憾的是，在列跟之後的四位總統共 28 年任期內，稅制改革基本停滯不前。特朗普宣導的低稅率、簡單稅制改革，有望顯著提升美國經濟活力。

其次，特朗普將著手減少聯邦政府監管。美國對多個行業制定嚴苛的監管要求，對營商環境造成負面影響。大型企業能夠應付高昂的合規成本，中小企則難免吃力。然而，過度監管最嚴重的副作用，可能是看不見的。這就是准入門檻過高，迫使有意創業的人士打消念頭。過往，美國每年新成立的公司數目比結業的公司大約多十萬。惟在奧巴馬任內，聯邦監管條例急增，以致美國有記錄以來首次出現新公司數目比倒閉公司少的情況。換言之，嚴苛監管不但

卓亮
高級經濟研究員
Tel: 28266193
tristanzhuo@bochk.com

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。

對現有中小企造成沉重負擔，更導致原本有望成立的中小企無法面世。有鑑於此，特朗普決定暫時禁止聯邦政府推出新例，並將廢除“扼殺就業機會的監管法規”(job-killing regulations)。

爆發貿易戰機會不大

從參選開始，特朗普就被定義為貿易保護主義者，但他的主張有別於傳統貿易保護措施。事實上，特朗普從來沒有表示反對自由貿易，而是針對美國在貿易談判時未把國家整體利益放在首位。這種觀點當然具爭議性，但相信不至於觸發貿易戰。在題為《為全體美國人服務的貿易協定》(Trade Deals Working For All Americans)的貿易方針篇幅中，特朗普的矛頭主要指向華府決策者，認為他們在過往談判中只考慮華盛頓精英的利益。

特朗普退出跨太平洋夥伴關係協議(TPP)的主張被放在白宮網頁，美國退出 TPP 已成定局，但這不見得對全球貿易是壞事。奧巴馬政府主導的 TPP 談判欠缺透明，其背後真正動機一直被質疑。TPP 雖然打著自由貿易的旗號，但內容卻主要為多邊貿易制定各種規則，容易受說客及大型跨國企業影響，正是特朗普所指的華盛頓精英。此外，特朗普並沒有重提單方面徵收關稅，只是強調打擊違反現有貿易協定的行為。而關於重新談判北美自由貿易協定(NAFTA)的主張，相信不會嚴重影響北美貿易。畢竟美國、加拿大、墨西哥貿易關係密切，NAFTA 被修改的機會遠高於美國單方退出協議的可能性。

改革阻力重重

多數分析認為特朗普入主白宮，共和黨控制國會，推行改革的難度理應不大。然而，特朗普銳意削弱政商精英的既得利益，註定改革難以一帆風順，其政策在短期內見效的難度甚大。

首先，本輪復蘇週期已拖得相當長。雖然金融海嘯後的擴張是美國戰後最弱一次復蘇，年均實質經濟增速只有 2%，但至今已經持續了 91 個月，為美國有記錄以來第三長的擴張期。特朗普要實現美國 GDP 增速升至 4% 的願景，需面對經濟週期轉向的挑戰。如果美國經濟能夠在特朗普未來四年任內避免衰退，將會打破最長擴張期的歷史記錄，困難之大可想而知。

其次，國際貿易表現低迷，特朗普的貿易主張備受非議。奧巴馬政府雖然表面上較為溫和，有別於特朗普在競選時曾經明目張膽提到向中國徵收重稅的姿態，但事實上，在奧巴馬八年任內，中國

出口一直是華府打擊對象。目前，中國幾乎所有鋼產品出口都被美國徵收高昂的懲罰性關稅，以致中國鋼產品佔美國進口的比重從 2008 年的 15.1%，暴跌至 2016 年的 2.6%，可見保護主義實際上一直存在。另外，全球商品貿易總量增長在 2007 年見頂，之後年均增速只有 1.5%。全球經濟增長放緩，國際貿易更進入寒冬，這是特朗普上臺前早已出現的情況，但特朗普難免成為眾矢之的。

再次，美國債務增長驚人，是不容忽視的隱憂。奧巴馬上任時，美國公共債務達 10.63 萬億美元；在他卸任時，國債總額升至 19.96 萬億美元，升幅高達 88%。換言之，奧巴馬八年任內，國債規模比他之前 43 任總統累計總和高出近九成，是一個匪夷所思的數字。諷刺的是，特朗普上任未久，美國國債就勢必首次超過 20 萬億美元，這個不太光彩的里程碑由他見證，無疑為稅務改革的反對者提供了一個理想的攻擊目標。

改革之路從來不是坦途，但特朗普需要面對的挑戰，或許比想像的還要多。

近期報告

- | | | | |
|-----|-----------------------------|---------|-------|
| 1. | 2016年內地經濟築底回穩 | 鄂志寰、蔡永雄 | 01.20 |
| 2. | 《國務院關於擴大對外開放積極利用外資若干措施》影響評析 | 蘇傑 | 01.18 |
| 3. | 美國經濟的一些矛盾現象 | 戴道華 | 01.13 |
| 4. | 特朗普上任在即：聽其言不如觀其行 | 蘇杰 | 01.12 |
| 5. | 熊貓吃掉點心了嗎 | 劉雅莹 | 01.11 |
| 6. | 香港還能在全球首次集資市場連續稱王嗎？ | 蘇杰 | 01.11 |
| 7. | CFETS人民幣匯率指數貨幣籃子的調整及其涵義 | 戴道華 | 01.06 |
| 8. | 金磚國家穩定本幣匯率的那些招式 | 柳洪 | 01.05 |
| 9. | 中國經濟增長目標的設定 | 戴道華 | 12.29 |
| 10. | 市場經濟地位揭開中美貿易角力新序幕 | 黃思華 | 12.23 |
| 11. | 基金互認擴版圖提升香港在全球的資管地位 | 李明揚 | 12.22 |
| 12. | 深港通與滬港通開通初期的比較分析 | 蘇傑 | 12.20 |
| 13. | IMF對資本管制的取態及啓示 | 戴道華 | 12.20 |
| 14. | HIBOR走勢分析及其影響 | 張文晶 | 12.19 |
| 15. | 債市異動主因非聯儲局加息 | 卓亮 | 12.19 |
| 16. | Fintech公司紛紛落戶新加坡的來龍去脈 | 關振球 | 12.16 |
| 17. | 波動加劇，明年港股可看高一線 | 蘇傑 | 12.15 |
| 18. | 聯儲局加息，利率上升周期真正成型 | 鄂志寰 | 12.15 |
| 19. | 強美元下亞洲新興市場哪一個最脆弱？ | 戴道華 | 12.06 |
| 20. | 歐佩克達成減產協議影響幾何？ | 柳洪 | 12.05 |