



內需比出口更重要

今年9月韓國最大，全球第七大船運公司韓進(Hanjin)海運宣布破產。在香港上市的船運公司中國遠洋(01919)由2007年至2015年間收入下跌了46%，股價同期亦下跌了90%。船運跟環球貿易息息相關，船運公司收入下降，顯示全球貿易正面對不少困難。日圓從高位下跌了超過30%，但同期出口卻下跌了25%。「貨幣跌，出口升，經濟增長」的傳統經濟模式似乎已經失效。特朗普(Donald Trump)上台，提出保護主義，加上英國脫歐，全球貿易的阻礙似乎愈來愈多。

本土生產大勢所趨

根據世界貿易組織(WTO，見96頁財經詞彙)的數據，1995年至2005年全球貿易每年增加6%，但到2010年至2014年只增加3.5%，顯示貿易正在減速。當中有幾個原因。過去的貿易模式都是美國扮演終極買家的角色，亞洲國家如中國及日本則是生產基地。但2008年金融海嘯令美

國元氣大傷，經濟增長跌至只有1至2%，經濟活力大不如前。加上經過金融危機的教訓，美國人意識到債務風險，2011年至2016年美國家庭的負債比由佔國內生產總值(GDP)的90%降至80%。這個減債行為對消費不利，直接影響到入口。

傳統上，已發展國家的成本較高，都會將生產綫轉移到發展中國家，促進了全球貿易。從2008年至2013年，美元下跌20%，一些公司在海外的工廠開始遷回美國，特別是高端產品。例如Apple Pro系列的桌上電腦就高調宣稱在加州製造。當機器人被廣泛使用，工人所佔的成本愈來愈低，很多美國企業也開始在本土生產。特朗普的政綱鼓勵美國企業在本地增加就業，相信上台後入口的需求會進一步減少。

這種把生產綫搬回本土在其他國家同樣出現。日圓下跌，促使日本汽車公司關閉外地生產綫，遷回本國。中國是電子產品的生產大國，但電子產品的大腦，即晶片，卻往往要從美

國及韓國入口，國產晶片只佔本地需求的10%，估計中國輸入晶片的價值比石油還要高。故中國近年透過企業例如清華紫光，作了不少國外晶片公司的收購及合併，目的就是把晶片的生產搬到內地，減少入口。

出口強國大不如前

WTO在上世紀九十年代成立，當時貿易以貨物為主，但今天服務行業，投資及知識產權更加重要。例如今天中國很多行業外國企業不能自由參與，Facebook及Google在內地不能營運，主因雖然是政治，但也是貿易限制的一些形式，WTO卻是不能處理。美國提出的TPP是希望彌補WTO的不足，可惜特朗普已表明美國不會參與TPP，看來保護主義已是大氣候。

上世紀八十及九十年代亞洲的增長模式都是以出口帶動經濟，一些表現出色的市場都是出口型經濟，如日本及台灣。但貿易的重要性在減少，貨幣貶值的邊際效益大不如前。相反近年經濟增長強勁的國家如菲律賓及印尼都是以內需帶動經濟。出口強國如南韓的股市表現不如印尼，投資者的策略也需作出調整。FM

“上世紀八十及九十年代亞洲的增長模式都是以出口帶動經濟，一些表現出色的市場都是出口型經濟，如日本及台灣。但貿易的重要性在減少，貨幣貶值的邊際效益大不如前。”