



## 保護誰？

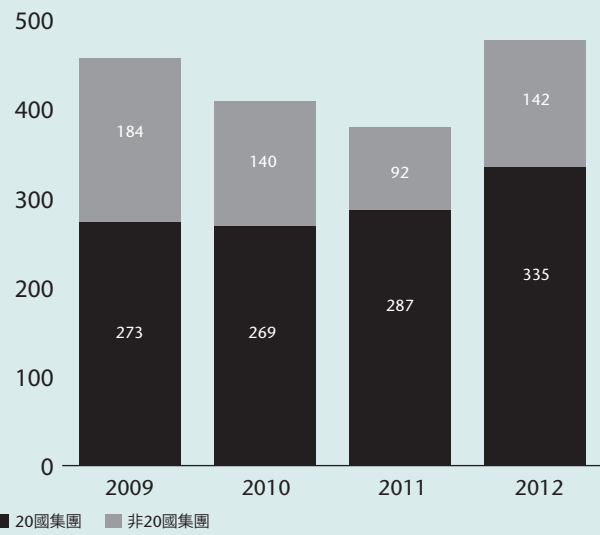
許多傳媒都有一個疑問，就是中國對美國或其他國家的企業是否更具有衝擊力。中國一直被指實行保護主義，限制外國企業打入中國市場，以保護本土市場。但在現今世界，究竟何謂保護主義？在保護主義之下有誰得益？標準定義是：政府採取行動或推行政策，以禁止或限制國際貿易，目的是保護本土企業和勞動市場免受外來的競爭影響。

首先，我們來看看讓行業受惠的保護主義措施。這些措施包括徵收進口關稅、有最大進口配額以及政府特別推出的措施，以此減低進口商品和服務對本土市場的威脅。如此一來，某些受保護商品的成本和可用性，並非由基本的經濟情況來決定，消費者因此就成為了受害的一方。中國是否仍在保護國內企業，抑或是轉移去保護消費者？在市場再次憂慮美中貿易保護主義的情況下，嘗試了解近日一些可能影響投資環境的行動和背後的意義，是至關重要的。

自從2008年的全球金融危機以及後來的「貿易大萎縮」以來，許多國家，尤其是美國，都積極推行貿易政策來促進本土市場的活動和降低失業率。全球貿易預警(Global Trade Alert)最新發表有關保護主義的報告，可以看出兩件或許會令人驚訝的事情：  
1) 保護主義並沒有放緩，以及 2) 20國集團的成員相對非成員國來說是重罪犯。

### 全球貿易保護主義個案增加

實施「損鄰政策」(beggar-thy-neighbor)措施的國家數量。損鄰政策被定義為是一種國際貿易政策，透過貨幣貶值和保護壁壘，損害其他國家的利益從而緩和自身的經濟困境



數據按每年8月19日獲得的報告而成。

資料來源：全球貿易預警報告第14號，經濟及政策研究中心，2013

雖然過往經驗證明，保護主義長遠來說對國家的經濟是弊多於利，但許多國家在經濟衰退之時仍然選擇採取保護主義措施。GDP減慢和貨幣升值是當中主要的觸發因素。舉例來說，2008年以來，如果實際本土GDP 增長每下降一個百分點，通常就會導致新實施的貿易管制措施力度增加4.4%。既然有充分證據證明保護主義會帶來負面的長遠影響，為何那些國家仍然漠視這些證據？不同的國家在不同時期，有不同的動機和迫切需要。只要了解這些動機，就可以創造卓有成效的投資和有助避免不可持續的人為刺激。



## 但在現今世界，究竟何謂保護主義？在保護主義之下有誰得益？

美國其中一個最著名的保護主義措施是2009年的《美國復甦與再投資法案》。當時正值金融危機之後，美國政府提出法案，建議向本土市場注資8310億美元以刺激美國經濟和就業。這項法案最具爭議的是當中的「買美國貨」條款。這條條款觸動了國際市場的神經，包括引來歐盟的嚴厲警告。或許美國急於達成短期目標，因此沒有理會其貿易夥伴的警告，堅持推行政策，以求挽救勞動市場。儘管如此，美國的失業率仍然持續上升，直至2011年中。總之，根據經濟及政策研究中心(Center for Economic and Policy Research)的看法，美國的保護主義措施其實是與20國集團成員普遍奉行的做法一致。

### 保護主義在中國的新用途

在太平洋的另一邊，因為政府早前針對在華投資的外國企業展開反壟斷調查，中國也正面對著類似的批評。參考過往經驗，中國對實施保護主義政策並不陌生。從2010年增加美國雞肉的進口稅，到2009年資助中國汽車零件製造商的政策，都可以見到中國之前的保護主義政策都是令國內公司受惠，消費者則要因此付出代價。然而，最近中國政府進行的反壟斷調查令我們感覺到動機有點不同。保護的對象已由本土公司轉移到本土消費者身上。

中國的反壟斷調查由2008年開始以來一直持續。不過，調查的頻率、涉及行業的範圍和增加的懲罰均引起越來越多的關注。雖然我們幾乎不可能預測到政府政策走向，但我們仍然希望了解其動機，好讓我們知道有甚麼投資機會。措施針對的大部份都是非華資公司，但仍有部份內地公司受到影響。我們仔細分析過最近幾宗反壟斷調查，包括國內釀酒企業、液晶體顯示屏製造商、內地銀行、內地電訊商和半導體生產商等。在每一宗個案里，政府都向這些行業的參與者作出強制減價或重大罰款等反價格壟斷的懲罰，從而減輕最終用家的成本負擔。這種做法跟保護主義的傳統定義，即是把價格人為地維持在高水平，以促進本土行業增長但要消費付出代價的定義是相反的。

如果中國這些所謂的反壟斷個案未能跟傳統的保護主義定義吻合，為何外國媒體對中國政府照顧十三億人口的政策要如此苛刻？這可能是因為有許多受到大量曝光的案件都是涉及外國企業，卻欠缺正當的法律程序和資訊透明度。外界普遍憂慮中國可能想利用已有六年歷史的反壟斷法，去達到產業政策的目標。美國總商會在四月曾致函美國國務卿克里和財長杰克盧表達憂慮，並促請華盛頓對中國採取強硬態度。

然而，當我們更深入分析後，發現中國的反壟斷行動的動機，可以簡單解讀為旨在爭取民眾支持並且改善國內經濟。反壟斷和反貪腐行動同樣受到中國民眾的歡迎，並提升了中國新領導層的認受性。在經濟層面而言，由於中國在固定資產投資的回報持續下滑，GDP增長主要依靠更多的借貸，但這肯定不是一個可持續的增長途徑。把焦點轉移到涉及更多可持續家庭收入和消費的行業，才是中國經濟結構改革的關鍵。為了加強消費者開支增加而帶動GDP增長的效果，政府極有可能著眼於消費者日常生活的主要項目。房地產、汽車、育兒、教育、電器產品和醫療保健毫無疑問已佔了開支的大部份。為了加快消費經濟，或以術語來說增加乘數效應，中國需要想辦法減少消費者產品公司的「不公平」定價行為。撇除稅項的影響，我們發現許多進口貨品的價格，例如奶粉、汽車零件、手機和藥物在中國的價格，較其他亞洲地區發達國家的高很多。這顯然代表了政府希望更有效地利用消費者的儲蓄。如果沒有足夠理由解釋為什麼某種產品的價格在中國較周邊地區的高，政府可能會仔細檢討價格政策。因此我們可以理解到，這些調查實際上可能是改變中國經濟結構計劃的一部分。

邁向消費主導型經濟的其他政策包括控制房地產價格—這是消費者的另一項重大支出。基於潛在的動機，我們預期針對消費者的保護主義措施將會持續下去。這可能會為本土企業帶來短期的壓力，因為現在他們面對進口貨的競爭時已少了價格保護。不過長遠來說，這個可以是一個正面的做法。一個更具競爭

「貿易政策的未來，正處於法律、經濟、政治和本土政策的交匯點。  
」世界銀行研究部經濟師 Chad Bown說。

力的市場動態往往可以促進營運效率，並可以加快國內企業創新的步伐。對企業收入的可持續增長而言，營運效率和創新往往是重要的推動力，而我們很高興能夠尋找這些極具吸引力的投資機會。我們相信，對於在中國經營的跨國公司而言，即使要面對短期的障礙，中國龐大市場的投資機遇仍然會令其成為極具吸引力的營商地。

除了實體貨品和服務的保護主義之外，另一個經常被談及的保護主義領域是數據安全和國家安全。涉及美國國家安全局(NSA)承包商前僱員斯諾登的醜聞，以及跨太平洋戰略經濟夥伴如何進行數碼數據交易，都令到數碼交易的話題再次受到關注。在全球軟件業具有領導地位的軟件聯盟(Software Alliance)，又名 BSA，認為「當前的全球貿易規則，對於禁止國家對跨境數據流動施加限制方面，只有很少的保護…技術法規，尤其是特定的技術授權，會嚴重阻礙創新科技，亦會對貿易、投資和經濟效益造成不必要的障礙。」要辯論國家安全的價值和無限流量的數碼資訊對經濟效益的增值是很困難的。然而，只要研究2013年以來的數字，就可以見到中國進口半導體(集成電

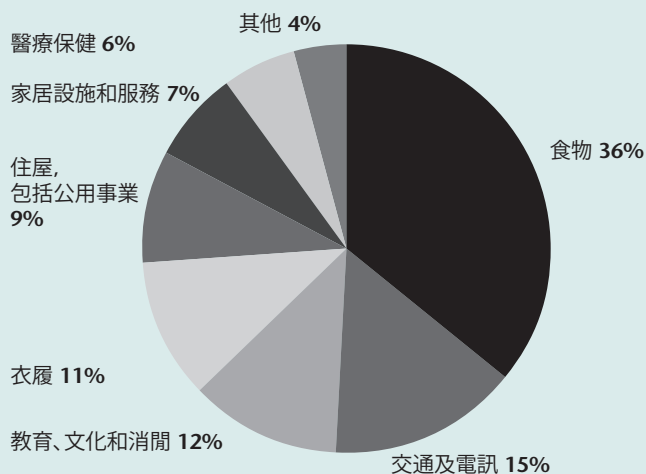
路)的數量其實較石油更多。這自然會令半導體和科技行業採取保護主義措施。

因此我們相信，中國資訊科技行業的持續本土化可以帶來可觀的投資機遇。中國亦試圖避開外國政府實施的保護主義措施。成功的個案都是透過國際合併和收購(M&As)進行，其中一個例子是在資訊科技和太陽能工業方面，中國的公司在海外擴展生產、研究和開發，以避免貨物進口到美國時要徵收保護主義進口稅或受到進口配額限制。因此，對金融改革的不斷努力以及開放中國跨境投資的資金帳戶，我們都感到非常鼓舞。我們也樂於見到許多公司可以透過跨境合併和收購而受惠。

「貿易政策的未來，正處於法律、經濟、政治和本土政策的交匯點。」世界銀行研究部經濟師 Chad Bown說。事實上，隨著未來的複雜性增加，我們會繼續致力探索新的和具吸引力的投資趨勢。

蕭菊嫻  
研究分析員，  
銘基亞洲

## 中國城市家庭開支



資料來源: 中國經濟數據庫, 澳盛銀行研究



Matthews Asia

## 披露及備註

本文討論的觀點與資料反映於特定時間的意見及市況評估，可能出現變動。閣下不應倚賴本文件作為買賣特定證券或整體市場的建議。

本介紹所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。此外，單一國家基金由於集中投資特定的地理位置，可能較分散投資基金承受較高水平的市場風險。投資於中小型公司較投資於大型公司涉及更大風險，因為與大型公司比較下，中小型公司的股份可能較為波動，流通量亦較低。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd.銘基環球投資(香港)有限公司發出，並未經證監會審閱。如果您是屬於香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資(香港)有限公司，了解更多關於本基金的資料。

本文件在英國由Matthews Global Investors (UK) Limited發出。Matthews Global Investors (UK) Limited是Mirabella Financial Services LLP所委任的代表，而Mirabella Financial Services LLP則受英國金融管理局(Financial Conduct Authority, FRN 415559)授權和監管。

本文件未經任何監管機構審閱或批核。本文件只供機構/專業投資客戶參閱。

©2014 Matthews International Capital Management, LLC銘基國際投資公司

G.MATAI—2014年10月

電話: +1 (415) 954-4510  
電郵: [globalfunds@matthewsasiasia.com](mailto:globalfunds@matthewsasiasia.com)  
網站: [matthewsasiasia.com](http://matthewsasiasia.com)

香港:  
電話: +852-3901-0880  
網站: [hk.matthewsasiasia.com](http://hk.matthewsasiasia.com)