

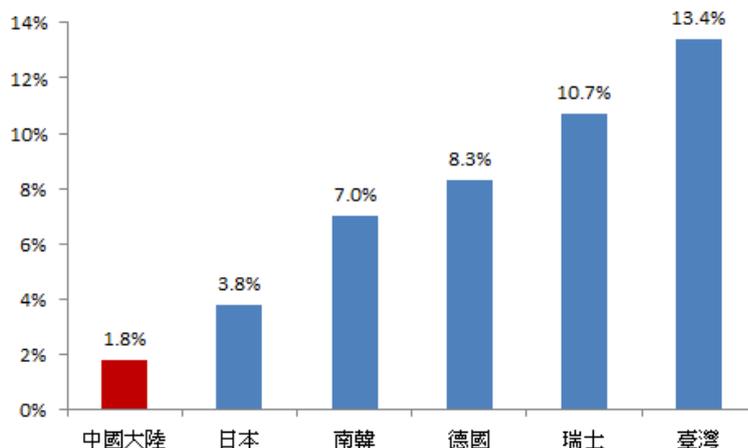
## 強美元政策的迷思

特朗普上任後，美國對匯率的態度一直是市場關注點。在最新一份對主要貿易夥伴的匯率政策報告中，美國財政部雖然沒有把中國標籤為匯率操縱國，但措辭頗為嚴厲。匯率問題恐怕不時會被“翻炒”。

### 針對中國的指控最為薄弱

美國的“監察名單”包括中國大陸、日本、德國、南韓、瑞士、臺灣等六個經濟體。中國大陸與臺灣只滿足三個匯率操控指標中的一項，另外四個經濟體則滿足兩個條件。理論上，干預匯率最直接的目的是在國際貿易上獲得價格優勢。惟作為全球第二大經濟體及最大的貿易國，中國最近四季的經常帳盈餘僅較日本高出 100 億美元，與德國相比更低 900 億美元。在經常帳盈餘佔 GDP 比率方面，中國只有 1.8%，比監察名單中第二低的日本足足少兩個百分點。

中國大陸經常帳盈餘佔 GDP 比率遠低於其他美國監察名單中的主要貿易夥伴



資料來源：美國財政部

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



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

**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。

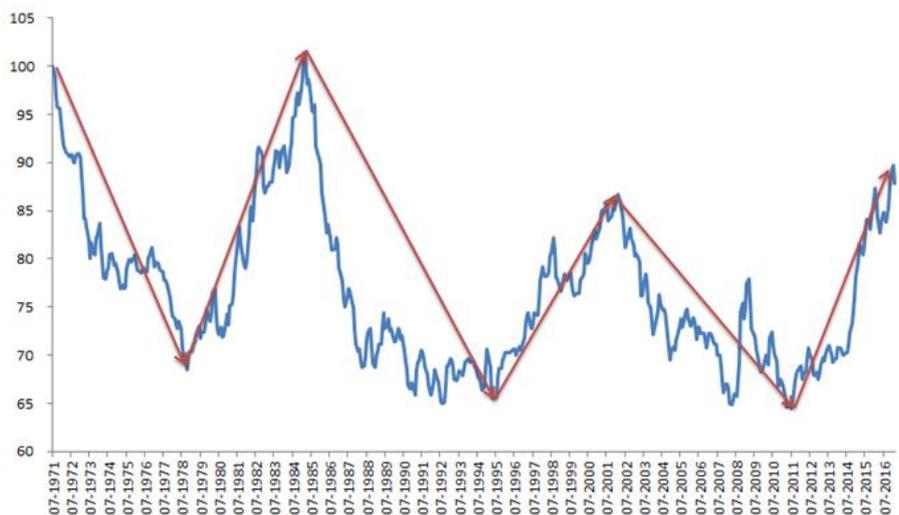
誠然，美國對華商品貿易逆差高達 3470 億美元，顯示中美雙邊貿易的確存在嚴重失衡。惟必須注意到，美國一直對其絕大多數貿易夥伴錄得顯著逆差，中國並非例外。再者，中國經常帳盈餘比美國對華貿易逆差低 1500 億美元，顯示中國整體多邊貿易發展相對平衡。因此，如果華府認為美國貿易差額需要改善，更應該從美國的產業結構及消費模式方面尋找原因。

### 虛無縹緲的強美元政策

在匯率問題方面，美國口頭上一直奉行強美元政策。有分析認為，特朗普近日對美元潑冷水的言論，顯示強美元政策告終。但強美元政策真的存在過嗎？

1971 年 8 月，時任美國總統尼克森終止金本位，導致維持固定利率的佈雷頓森林體系(Bretton Woods System)的最終瓦解。按照國際清算銀行的數據，美元實際有效匯率從 1971 年 7 月（以金本位結束前為起點）至 2017 年 2 月，經歷了三次大起伏，但只試過一次短暫升逾自由浮動匯率前的水平。用數字來說話，所謂的強美元政策可能只是一個傳說。如果確實有這個政策，也只能說其效不彰。

美元實際有效匯率（1971 年 7 月=100）



資料來源：國際清算銀行、中銀香港經濟研究

### 強美元政策的三大矛盾

美元地位特殊，是除黃金外，全球首屈一指的超級儲備貨幣。惟強美元政策存在三大矛盾，難以令人信服。

其一、如上所述，美國長期以來一直錄得龐大貿易逆差，對

匯率施壓，貿易逆差與強匯率，兩者本來就是一個對立的關係；其二、由於匯市計價普遍以美元為標準，強美元就意味著其餘主要貨幣弱勢，這顯然不是長期現象；其三、傳統上，美國財政部負責匯率政策，聯儲局對美元走勢不發表意見。惟近年來，這個禁忌已經被完全打破，聯儲局官員紛紛對匯率表態。事實上，最直接影響匯率的正是央行的貨幣政策，但聯儲局政策目標從來沒有包括強美元，因此貨幣政策往往與強美元抵觸。特朗普直言目前美元過強，只是捅破了強美元政策迷思這層窗戶紙。

## 近期報告

1. “貨幣操縱”威脅消除  
“匯率失調”(currency misalignment)風險再現 鄂志寰 04.13
2. 地緣政治事件對大類資產走勢影響各異 劉雅莹 04.13
3. 聯儲局縮表乃偽命題 卓亮 04.10
4. 特朗普兩項貿易行政命令的影響 黃思華 04.07
5. 小型單位持續主導住宅供應 蔡永雄 04.06
6. 提高人民幣外匯儲備占比是一場長期競爭 應堅 04.05
7. 陰霾難消，“特朗普效應”何去何從 蘇傑 03.31
8. 中國結構性改革有賴各項政策相配合 劉雅莹 03.29
9. 數碼貨幣漸行漸近，香港將積極研拓 關振球 03.29
10. 香港和中國經濟的增長差之謎 戴道華 03.29
11. 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ 蘇傑 03.29
12. 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 應堅 03.22
13. 從統計看今年中國房地產去庫存任務 戴道華 03.20
14. 人行上調逆回購利率，助人民幣匯率階段性企穩 應堅 03.16
15. 聯儲局加息前景及短期影響 鄂志寰、卓亮 03.16
16. 美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析 蔡永雄 03.16
17. 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 張朝陽、花鋒 03.15
18. 改革與監管並重，內地新三板前景可期 蘇傑 03.15
19. 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 戴道華 03.09
20. 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 蘇傑 03.08