

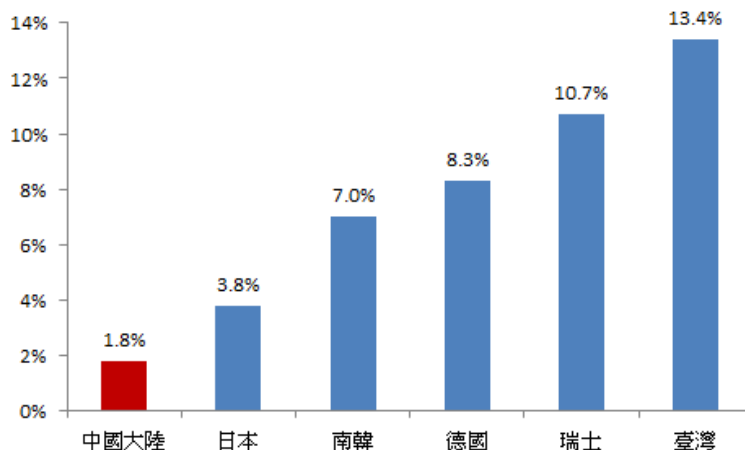
強美元政策的迷思

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。

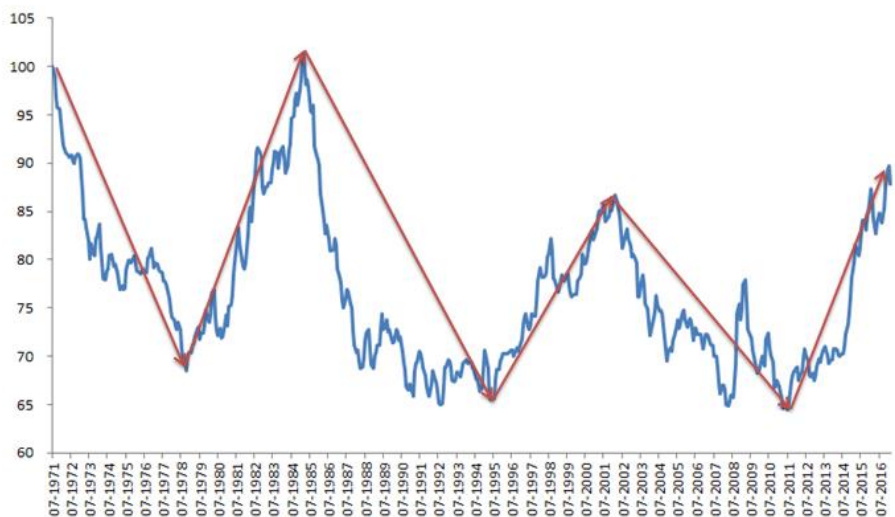
誠然，美國對華商品貿易逆差高達 3470 億美元，顯示中美雙邊貿易的確存在嚴重失衡。惟必須注意到，美國一直對其絕大多數貿易夥伴錄得顯著逆差，中國並非例外。再者，中國經常帳盈餘比美國對華貿易逆差低 1500 億美元，顯示中國整體多邊貿易發展相對平衡。因此，如果華府認為美國貿易差額需要改善，更應該從美國的產業結構及消費模式方面尋找原因。

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 |