



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。

統計數據扭曲中美雙邊貿易實況

美國近期宣佈的關稅措施，並未直接針對中國出口。惟一旦全球兩大經濟體貿易摩擦升溫，將難免對環球增長造成負面影響，值得警惕。事實上，中國的國際貿易漸趨平衡，中美之間的貿易差額有被嚴重高估之嫌。

鋼鋁關稅對華影響有限

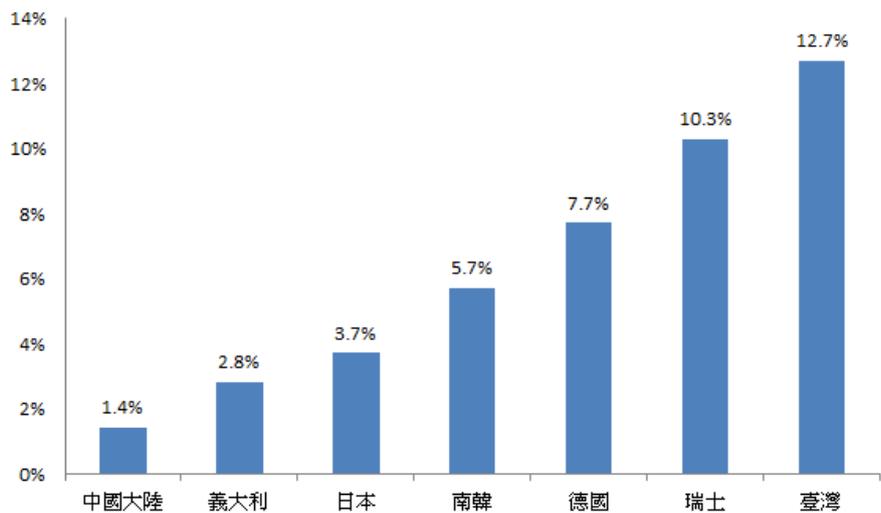
從 3 月 23 日開始，美國將會對鋼、鋁進口分別徵收 25% 及 10% 的關稅，同時豁免加拿大與墨西哥。美國是全球最大的鋼材進口國，而中國是最大的生產國。然而，由於美國在奧巴馬政府年代已經對華實施沉重的鋼材關稅，2017 年中國在美國鋼材進口來源地中只排名第十，佔比為 2.0%。相比之下，排在首位的加拿大佔比達到 17%。再者，中國對美國鋼材出口貨量去年下跌 4.6%，佔中國整體鋼材出口總量只有 1.1%，而加拿大對美國的鋼材出口佔其總出口量高達九成。美國從中國進口的鋁所佔比重較鋼高，但亦只有單位數，排在加拿大、俄羅斯、阿聯酋之後。可見鋼鋁關稅對中國的直接影響甚少。

中國國際貿易漸趨平衡

在金融危機後，中國對外貿易漸趨平衡。隨著人民幣實際有效匯率反覆上升，貿易結構優化，中國經常帳盈餘佔 GDP 比率從 2007 年高達近雙位數，跌至 2017 年的 1.4%，為 2001 年以來最低。相比之下，在美國財政部對主要貿易夥伴的觀察名單中，有多個經濟體的經常帳盈餘佔 GDP 比率大幅高於中國大陸，且遠超美國財政部 3% 的標準。可見，中美雙邊貿易差額顯著，與兩地龐大的經濟規模有關，畢竟兩國 GDP 總和佔全球四成之多。就結構而言，中國的國際貿易表現實際上已經出現明顯改善，甚至比部分西方

已發展國家更為均衡。

美國部分主要貿易夥伴經常帳盈餘佔 GDP 比率



資料來源：美國財政部、中銀香港經濟研究

中美雙邊貿易差額高估中國出口增值

按照美國的統計，美國對華商品貿易赤字在 2017 年達 3,752 億美元，金額比雙邊貿易赤字排在第二位的墨西哥高出超過四倍，且佔美國整體商品貿易赤字的 47.1%。惟中國在全球供應鏈中擔當著不可或缺的角色，按商品發貨地計算的出口數據顯著高估了中國在商品貿易增值中所佔的真實比重。

例如，據 IHS Markit 統計，智能手機 iPhone 最新型號的零部件成本約為 370 美元，供應商來自美國、德國、日本、南韓、瑞士等地。iPhone 在美國加州研發設計，蘋果是美國企業。然而，由於最終組裝地在中國，每台運往美國的 iPhone 都導致美國對華商品貿易逆差增加數百美元。惟事實上，中國在組裝過程中所貢獻的增加值或不足 10 美元。可見，中美雙邊貿易數據誇大了兩地貿易差額，多個經濟體對美國消費者創造的增值部分隱藏在美國對華貿易逆差中。這也在某程度上解釋了為何中國經常帳盈餘佔 GDP 比重下跌，但中美商品貿易差額持續高企。三藩市聯儲局曾經發表研究報告¹，指出在美國居民購買的“中國製造”產品中，零售價之 55% 實際是屬於美國的增值部分。而經濟合作發展組織(OECD)及世

¹ Hale and Hobijn (2011): The U.S. Content of “Made in China” (FRBSF Economic Letter)



界貿易組織(WTO)亦認為若以增加值計算，美國對華商品貿易赤字將減少約三分之一。

綜上所述，中美貿易失衡狀況被嚴重高估，貿易爭端與具誤導性的數據有關。一旦中美貿易摩擦出現升溫，將直接對全球供應鏈造成嚴重影響，需要極力避免。

近期報告

1. 印尼經濟基本面平穩 貨幣貶值風險可控 卓亮 03.15
2. 完善一手新盤銷售方式，達致首置優先置業目標 蔡永雄 03.13
3. 美國從來都是國際貿易的贏家 卓亮 03.12
4. 防風險為何要重點控居民部門槓桿率？ 柳洪 03.12
5. 中國經濟將在提質增效中平穩成長 王春新 03.08
6. 防風險定位升級怎麼看？ 柳洪 03.08
7. 從下財年賣地計劃看土地收入 蔡永雄 03.05
8. 2017 年香港經濟增長創 2011 年以來最快增速 蔡永雄 02.28
9. “兩會”召開在即，政策熱點值得期待 蘇杰 02.28
10. 稅改引發美國企業海外資金回流的趨勢分析 蔡永雄 02.23
11. 港股後市調整風險仍存 蘇杰 02.12
12. 美元疲弱 = 外國投資者拋售美元資產？ 戴道華 02.07
13. 政府重建置業階梯值得支持 蔡永雄 02.07
14. 美股引爆全球股市震盪 市場調整壓力或增大 蘇傑 02.06
15. 債市迎來真正加息 資產價格受考驗 卓亮 02.05
16. 香港樓價持續高企的影響分析 蔡永雄 01.29
17. 美元喘定還需孳息曲線配合 卓亮 01.29
18. 從 TIC 數據看中國持有美國國債的規模與結構 戴道華 01.25
19. 2017 年內地經濟增長動力回穩 鄂志寰、蔡永雄 01.18
20. 創科企業融資如火如荼，上市地爭奪烽煙再起 蘇杰 01.17