



中美貿易和投資的實際結構

蔡永雄
高級經濟研究員
Tel: 28266976
rickychoi@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。

自美國總統選舉以來，特朗普一直鼓吹美國優先的貿易保護主義政策，指美國是不公平貿易的受害者，並於 1 月底起對洗衣機、太陽能板、鋼材和鋁材徵收高達 25% 的關稅。此外，鑑於 2017 年美國對中國的貿易赤字達到 3,757 億美元，據報美國亦曾要求中國降低雙方的貿易赤字達 1,000 億美元，包括要求中國下調其 25% 進口汽車的關稅、購買更多美製半導體，以及放寬美國企業參與中國金融市場的限制等，並於 4 月初提出針對中國約 1,300 項，涉及貿易額達 500 億美元的產品徵收關稅的建議，隨後更威脅進一步向額外 1,000 億美元的產品徵收關稅，以增加其討價還價的籌碼。然而，中美雙方必須全面評估兩國的經貿關係，才能真正達致有利雙方，以至全球經濟的貿易協議。

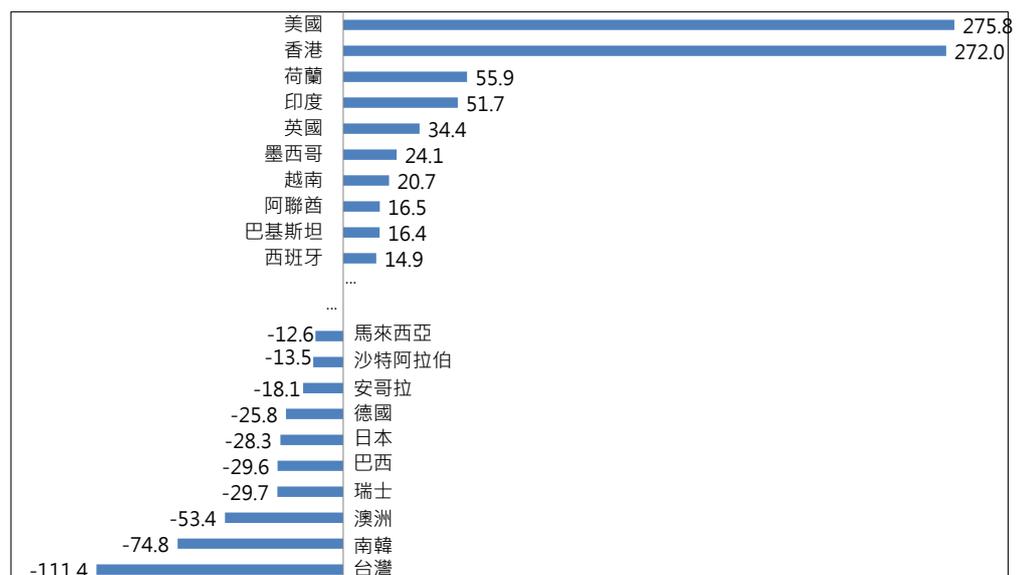
一、商品貿易赤字或誇大了實際情況

根據美國經濟分析局的數字顯示，2017 年美國出口到中國的商品總值 1,308 億美元，而美國進口中國商品則達 5,065 億美元，令美國對中國錄得 3,757 億美元的商品貿易赤字，當中需要注意的是過去十年美國出口中國的商品貿易額錄得 103% 的顯著增長，由 643 億美元增加至 1,308 億美元，相比美國商品出口至世界其他經濟體(中國除外)僅增加 29.0% 明顯較快，顯示美國製造和出口商正受惠於中國整體經濟和內需市場持續快速發展的好處，令美國出口到中國的商品佔其整體出口的比例升至 8.4%，高於十年前的 5.5%。

然而，若以中國海關的數字計算，中國對美國的商品貿易盈餘為 2,758 億美元，較美國的數字低近 1,000 億美元，這是與美國把經香港轉口的中國商品數字也計算在內有關。再者，在全球供

應鏈分工下，中國也需要向其他經濟體輸入大量零部件或半製成品，再透過加工，才把製成品出口至美國，故中國出口到美國商品的附加價值是會低於其出口商品的貨值，惟出口商品的整體貨值則會全數計算在中國出口到美國之上，難免誇大了美國對中國商品貿易赤字的實際情況。事實上，中國對多個經濟體亦持續錄得商品貿易赤字，如台灣(1,114 億美元)、南韓(748 億美元)、澳洲(534 億美元)、瑞士(297 億美元)、巴西(296 億美元)和日本(283 億美元)等。根據經濟合作暨發展組織(OECD)及世界貿易組織(WTO)共同發佈貿易附加值的統計數據顯示，中國出口商品中約有三分之一的價值是來自其他經濟體的產出，其中高科技商品的外來產值含量更高，故中國出口商品的附加價值只約佔其出口額三分之二，相比美國出口的商品中有超過四分之三的附加價值是來自美國本土為低，故估計美國對中國的實際貿易赤字或只是原來 3,757 億美元的 64% 左右，即約 2,400 億美元。

2017年中國對外商品貿易差額(十億美元)



資料來源：中國海關，中銀香港經濟研究

此外，自改革開放以來，中國對外開放的程度不斷擴大，越來越來外資企業已在中國設立辦公室或工廠，這些在中國設廠生產的外資企業，其產品亦不單會在中國本地銷售，也會出口到世界其他地區。根據中國海關數據顯示，2017 年國有企業、私人企業和外資產業分別佔整體出口的 10%、43% 及 44%。由此可見，從中國出口到世界各地(包括美國)的商品並不是全部由中國企業生產的，其中有四成多是由外資或中外合資企業生產和出口的，

這些企業選擇在中國設廠是經其考慮和比較了世界各地的製造和物流業競爭力的結果。無疑，外資企業在內地設廠是會對中國投資和就業帶來好處的，但在製造和出口過程中，外資產業可獲得的利潤也不可輕視，如蘋果公司透過富士康在華設廠組裝智能電話，為其公司所帶來的利潤應遠高於中國工人為其組裝的附加值。因此，單以商品貿易赤字來衡量雙方貿易關係是否公平是過於表面的。

二、美國對中國的服務貿易則錄得盈餘

根據經濟學的理论，在自由貿易下，世界各國會透過比較優勢來作出分工。以美國作為先進經濟體，中國作為發展中經濟體，雙方的比較優勢明顯不同，中國較多側重於製造業生產，而美國則較多側重於不同的服務行業，兩者應有很大程度的互補空間。因此，即使美國在商品貿易上，對中國錄得 3,757 億美元的貿易赤字，但對中國的服務貿易則錄得 385 億美元的盈餘，相當於商品貿易赤字的 10.3%。與商品貿易情況一致，過去十年美國對中國服務出口錄得大幅增長，達 326.6%，由 130 億美元增加至 560 億美元，遠高於美國對世界其他經濟體(中國除外)52.5%的增幅，令美國對中國的服務出口佔其整體服務出口的比例升至 7.2%，高於十年前 2.7%。相反，過去十年美國從中國進口的服務增長只有 48.7%，令美國對中國服務貿易盈餘由 2007 年的 13 億美元升至去年 385 億美元。

在中美服務貿易中，旅遊服務輸出是其最大的組成部分，佔美國服務出口至中國的 57.4%，之後分別是知識產權及金融服務輸出，佔 15.2%及 7.1%，上述三類服務出口於過去十年的升幅更分別高達 674%、340%及 322%，反映服務出口到中國對美國的重要性也日漸提升，故在中美貿易爭端中，美國不斷要求中國加強對知識產權的保護，以及金融服務業的開放。

三、美國企業在華投資也錄得長足發展

除了上述中美商品和服務貿易外，近年中美之間直接投資也錄得長足發展。根據美國經濟分析局的數字，2016 年美國在華的累計直接投資達 925 億美元，較十年前增加約兩倍半。同時，中國在美國的累計直接投資也錄得大幅增長，由 2006 年約 8 億美元增至 2016 年的 275 億美元。美國企業主要投資於中國的製造業

(51%)、批發貿易(14%)及金融業(包括存款機構)(8%)等。2016年，美國在中國的直接投資更為其帶來118億美元的收益，而2015年美國跨國企業在華的銷售額更達到3,558億美元，足以證明中國已成為美國企業的一大重要市場。

從上述分析可見，中國和美國在商品貿易、服務貿易和投資等多個領域已建立了緊密的關係，商品貿易赤字已無法反映雙方經貿關係的實際情況，故過分聚焦商品貿易赤字只會錯判形勢，對雙方長遠建立良好的經貿關係亦沒有好處。可幸的是，中美雙方均顯示出誠意作進一步談判，以化解貿易爭端，惟過程中難免會為全球經濟和金融市場增添不確定性。

近期報告

- | | | | |
|-----|------------------------|-----|-------|
| 1. | 滬深港通每日限額提升將產生積極影響 | 蘇傑 | 04.11 |
| 2. | 內地擴大金融開放, 投資機會值得期待 | 蘇傑 | 04.11 |
| 3. | 中美貿易相互制衡 爭端還需談判化解 | 卓亮 | 04.09 |
| 4. | 全民就業下的香港勞工市場 | 蔡永雄 | 04.04 |
| 5. | 貿易摩擦靜水深流 溝通對話仍有空間 | 鄂志寰 | 03.29 |
| 6. | 如果美國貿易和國際收支改善其影響如何? | 戴道華 | 03.29 |
| 7. | 參與原油期貨互聯互通 推動石油人民幣發展 | 應堅 | 03.28 |
| 8. | 貿易戰硝煙起 市場警號不容忽視 | 卓亮 | 03.26 |
| 9. | 中美貿易戰衝擊市場, 後續發酵待觀察 | 蘇傑 | 03.23 |
| 10. | 財政政策維持積極 更加注重地方債務管理 | 劉雅瑩 | 03.22 |
| 11. | 關注美聯儲本輪加息週期的溢出效應 | 鄂志寰 | 03.22 |
| 12. | 美國持續加息的關鍵水平何在? | 戴道華 | 03.21 |
| 13. | “兩會”閉幕, 中國新時代發展揚帆起航 | 蘇傑 | 03.21 |
| 14. | 香港未有引入空置稅的需要 | 蔡永雄 | 03.19 |
| 15. | 統計數據扭曲中美雙邊貿易實況 | 卓亮 | 03.19 |
| 16. | 印尼經濟基本面平穩 貨幣貶值風險可控 | 卓亮 | 03.15 |
| 17. | 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 |
| 18. | 美國從來都是國際貿易的贏家 | 卓亮 | 03.12 |
| 19. | 防風險為何要重點控居民部門槓桿率? | 柳洪 | 03.12 |
| 20. | 中國經濟將在提質增效中平穩成長 | 王春新 | 03.08 |