



中美貿易戰如何影響香港

戴道華
高級經濟研究員
Tel: 28266187
michaeldai@bochk.com

在短期內找到共識的難度很高的情況下，中美對進口貨物互徵關稅的貿易戰迫在眉睫。香港相信會受到一定影響，惟對於影響程度輕重，市場存在分歧。要作出有效判斷，就要對中美商品貿易以及香港所扮演的角色進行分析。

論經濟規模，香港排在全球第 37 位，2017 年時為 2.66 萬億港元或 3414 億美元，但香港卻是全球第七大商品貿易國（無論進口、出口還是整體商品貿易量均排在全球第七），2017 年商品進出口分別有 4.36 萬億港元和 3.88 萬億港元，加總相當於香港 GDP 的 310%，反映香港高度外向型的經濟結構和商品貿易的重要性。香港在商品貿易當中一向是進口多於出口，在進口當中有約四分之一為留用進口，其餘則轉口到其他目的地。由於香港本地已經沒有什麼製造業，故轉口佔整體出口的比重高達 98%，香港商品貿易因此有大進大出的特點。

從貿易夥伴的角度來看，進口方面中國和美國分別是香港第一大和第六大進口來源地，2017 年香港進口自中國和美國的商品貨值分別為 20301 億和 2137 億港元，佔整體進口的 47% 和 5%。出口方面中國和美國分別是香港第一大和第二大出口目的地，2017 年香港出口往中國和美國的商品貨值分別為 21058 億和 3302 億港元，佔整體出口的 54% 和 9%。美國和中國是全球最大的兩個商品貿易國，根據美國商務部的統計，2017 年美國從中國進口價值 5056 億美元的商品，同時對中國出口價值 1304 億美元的商品，互為對方最大的商品進出口貿易夥伴，它們之間的貿易戰肯定會影響雙邊貿易，進而影響香港的轉口貿易。

假設出現最壞情形，即美國對大部份甚至全部來自中國的進



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。

口徵收關稅，中國亦對全部來自美國的進口徵收關稅，那麼中美雙邊貿易量相信就不可避免會減少。由於香港的中介地位，把來自中國的部份貨物轉口往美國，把來自美國的部份貨物轉口往中國，直接的影響就視有關的轉口貿易減幅有多少。

根據政府統計處的統計，在 2017 年經過香港轉口銷往其他目的地的中國貨物總值有 22268 億港元，其中有 2775 億港元轉口往美國，佔所有來自中國轉口貨值的 12.5%；而經過香港轉口銷往其他目的地的美國貨物總值則為 1157 億港元，其中有 732 億港元轉口往中國，佔所有來自美國轉口貨值的 63.2%。數據顯示經過香港轉口的中國和美國貨物總值約佔整體的 15%，佔中美貿易總額的 7%。就金額而言，中國貨物通過香港轉口往美國的貨值是美國貨物通過香港轉口往中國的貨值的 3.8 倍。但就比例而言，經香港轉口的美國貨物有接近三分之二是去了中國，顯著高於經香港轉口往美國的中國貨物 12.5% 的佔比。而且中美雙邊貿易無論是進口還是出口，都有約 7% 是通過香港轉口往對方市場。據此，中美貿易利用香港的中介地位可說是各取所需。

表面來看，中美貿易經過香港轉口的金額為 3507 億港元(2017 年)，只佔香港同年商品進出口貿易總額 8.2 萬億港元的 4.3%，即使貿易戰全方位進行也不可能令中美雙邊貿易和經香港的轉口完全停頓，那麼香港直接受到的影響也就應該有限。然而，這樣的評估未免過於簡單，因為香港以轉口貿易為主的出口造成了大進大出的格局，所處理的商品貿易量龐大，是香港 GDP 的 3.1 倍，中美貿易經過香港轉口的 3507 億港元貨物就已經相當於香港 GDP 的 13%，貿易上牽一髮而動全身在以往的經濟週期經常出現，貿易如果逆轉會放大香港 GDP 放緩的問題。此其一。

其二，根據美國的統計，2017 年來自中國的進口有 5056 億美元。如果因為關稅令這 5056 億美元的中國對美出口受到較為顯著的影響，就會影響整個產業鏈，因為中國需要進口大量的原材料、半成品等才能完成最終的產品出口到美國市場。2017 年香港出口往中國的貨物總值達 21058 億港元（當然當中絕大部份為轉口），如果中國出口往最大的美國市場受阻，就會連帶影響經過全球經香港轉口往中國的貿易，有關影響甚至可能超出中美貿易經過香港轉口的 3507 億港元的總量。

其三，美國的貿易戰不限於中國，對其盟友和主要貿易夥伴

如加拿大和歐盟也不惜一戰，特朗普的思維是美國一年的商品貿易赤字有 7962 億美元（2017 年），可謂輸無可輸。美國與北美、歐洲和亞太區之間商品貿易的赤字分別有 886 億、1737 億和 4671 億美元，惟美國與北美、歐洲乃至亞洲除中國以外的商品貿易需要經過香港轉口的相信極低甚至為零，因此對香港的間接影響還是主要源於中美貿易及其帶動的中國與亞洲貿易夥伴之間的貿易，例如 2017 年臺灣經香港轉口往中國的商品貨值達 3104 億港元，韓國則有 2048 億港元，日本有 1548 億港元，馬來西亞有 820 億港元，泰國有 578 億港元，菲律賓有 393 億港元，新加坡有 427 億港元等。

其四，要尋找替代市場並不容易。根據世界貿易組織的統計，在美國之後，全球第二大商品貿易赤字國是英國，其 2017 年貿易赤字為 1991 億美元，是美國的四分之一，排第三則是印度的 1489 億美元赤字，再往後後的貿易赤字則不足 1000 億美元，排第十位的加拿大其貿易赤字只有 209 億美元。而全球十大商品貿易赤字國裏面，有五個新興市場：印度、土耳其、巴基斯坦、埃及和菲律賓。這些市場或較難完全吸收中國對美國的出口。

據此，貿易戰對香港會有影響，而且不宜樂觀，既因為香港處理的商品貿易量龐大，還因為香港的貿易和物流業是香港四大支柱產業當中最大的，所創造的增加值佔香港 GDP 的 22%，並雇用 19% 的總就業人數。惟香港是自由貿易港，以往國際貿易無論是週期性還是結構性因素帶來的影響均全數體現，貿易戰的影響最壞相信也比不上 2009 年因為全球金融海嘯而錄得的進出口雙位數字的下跌（2009 年香港 GDP 因此而下跌 2.5%）。到了 2015 年和 2016 年，香港的商品進出口連續兩年錄得低單位數字下跌，惟香港 GDP 就得以保持 2.0% 以上的溫和增長（2.4% 和 2.2%）。到了 2017 年在商品進出口錄得 8.7% 和 8.0% 的較快增長之下，香港 GDP 增幅加快至 3.8%。以此推斷，如果貿易戰拖累香港進出口由升轉跌（又非暴跌）的話，較有可能的情形是香港的經濟增長放緩到與 2015 年和 2016 年相似的溫和步伐。

最後，根據美國的統計，2017 年來自中國的進口為 5056 億美元，而根據中國的統計，中國對美出口同年為 4332 億美元，兩者之差除了進出口的定價方式差異、附加值的界定等因素外，就是經過香港轉口往美國這一部份。對美國而言，全部以原產地計入來自中國的進口，對中國而言，則只計入對香港而非美國的出

口。由於香港本地製造業式微、港產品出口很少是眾所週知的，故增加香港轉口中國貨物往美國相信難以有效改變美國的看法。

同理，由於港產品出口少，根據美國的統計，2017年香港與美國之間的商品貿易美國是錄得 326 億美元的盈餘的，金額接近香港 GDP 的一成。香港的商品貿易雖然一直有不小的赤字，但服務貿易就有盈餘，加上對外收入，香港就錄得不俗的經常賬盈餘。美國的情況其實也相類似，商品貿易大幅赤字，服務貿易則大幅盈餘，其經常賬赤字是顯著小於商品貿易赤字的。這顯示商品貿易赤字本身未必是不可解決的問題。

近期報告

1.	美國貿易政策回歸雙邊/單邊的影響	戴道華	06.15
2.	美國孳息曲線倒掛恐無可避免	卓亮	06.14
3.	內地綠色債券市場潛力可觀	劉雅瑩	06.06
4.	美元長短線走勢料將差異化發展	蔡永雄	06.05
5.	警惕新興市場匯率波動	黃思華	06.04
6.	美國銀行業放寬監管的内容及思考	張文晶	05.31
7.	人民幣在中國國際收支中的使用	戴道華	05.31
8.	人行跨境流動性新規 促離岸市場健康發展	應堅	05.23
9.	聯儲局能否按部就班進行利率正常化？	卓亮	05.18
10.	A股即將正式入摩的影響評估	蘇傑	05.16
11.	阿根廷金融動盪的原因和啟示	劉雅瑩	05.15
12.	2018年一季度香港經濟增長遠超預期	蔡永雄	05.11
13.	中美息差收窄的原因及影響	劉雅瑩	05.10
14.	A股CDR漸行漸近，市場發展與防風險並重	蘇傑	05.09
15.	香港加息週期一旦啟動對銀行業的影響	戴道華	05.09
16.	主要央行貨幣政策分歧支持美元轉強	卓亮	05.08
17.	美國十年期債息升穿三厘的真正意義	卓亮	04.30
18.	外資持有人民幣證券資產的重要性	戴道華	04.30
19.	內地小微企及“三農”融資環境探析	張文晶	04.25
20.	置換性定向降准有助改善市場流動性結構	劉雅瑩	04.20