

中美貿易博弈相互制衡 惟短期摩擦恐升溫

中美貿易摩擦升溫，雙方正式對價值 340 億美元的進口互征 25% 關稅。貿易戰如何發展，很大程度上取決於中美雙邊的貿易結構。按照美國總統特朗普的說法，由於美國對華貿易逆差龐大，美國在貿易戰上佔盡上風，但實際的博弈當然不會如此簡單。

在金額上中方無法奉陪到底

按照美國方面的統計，2017 年，美國從中國進口為 5,056 億美元，向中國出口則為 1,304 億美元，逆差因此高達 3,752 億美元。理論上來說，如果美國把徵收關稅的從中國進口增至 1,300 億美元，中方在金額上將無法推出以牙還牙的反制措施。因此，雖然首輪的較量是互相針對 340 億美元的商品，但真正的博弈註定會在關稅產品種類上作文章，而不是金額上的奉陪到底。

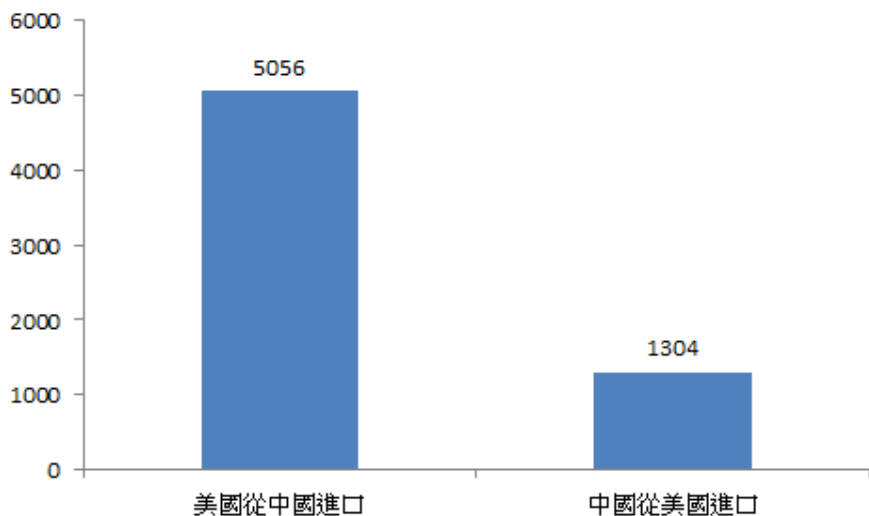
卓亮
高級經濟研究員
Tel: 28266193
tristanzhuo@bochk.com



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。

美國表面上籌碼佔上風（億美元）



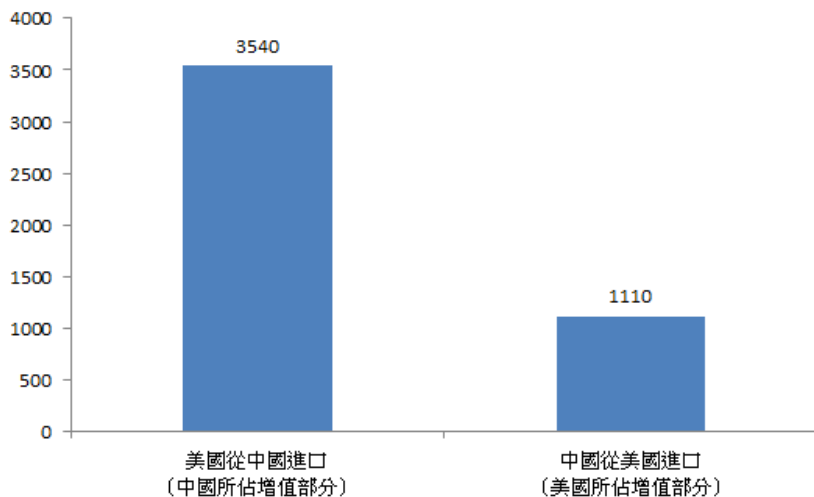
資料來源：美國人口普查局、中銀香港經濟研究

雙邊貿易失衡程度被誇大一半

然而，上述數據並沒有考慮實際增值的部分。由於中國在全球製造業供應鏈中扮演著舉足輕重的角色，外國資本在中國出口中的佔比相當顯著。按照經合組織(OECD)的估計，中國出口中接近三成的增加值來自外國，相比之下，美國出口中外資所佔的增值部分只有大約 15%。如果代入這個因素，經過增加值調整後的中美雙邊貿易失衡的程度就明顯減少，削弱美國的籌碼。

中國在對美國出口中所佔的增值部分為 3,540 億美元，美國在對華出口所佔增值額則為 1,110 億美元。換言之，雙方實際的貿易差額只有 2,430 億美元，被高估了超過一半。雖然雙方在統計標準上存在分歧、各執一詞，但經過增加值調整後的數據相信更接近實際情況。

經增加值調整後美國籌碼顯著減少（億美元）



資料來源：美國人口普查局、中銀香港經濟研究

關稅清單進一步平衡雙方角力

誠然，即使經過增加值調整後，中美雙邊貿易差額依然顯著，美國似乎佔有優勢。惟在對關稅產品的抉擇上，美國面對不少制肘。近月，特朗普頻頻在社交媒體上發文，批評油組(OPEC)成員推高油價。油價高企削弱美國消費者的購買力，某程度上抵消稅改對經濟增長的正面作用。同樣道理，由於美國家庭對中國製造產品的依賴度相當高，如果關稅導致整體物價水平上升，稅改的效益將大打折扣。正因為如此，白宮在對選擇徵收關稅的產品時，刻意完全避過從中國進口的最終消費品，而是針對多項電子、製

造業、基建設備等中間環節的產品，以減少對消費者的影響。然而，中國在上述行業出口中所佔的增值部分較整體平均值低，對關稅的衝擊提供了緩衝作用。例如，根據 OECD 估算，中國在整體製造業中所佔的增值部分約為 63%，在電子設備中則不足一半。

相比之下，美國在首輪較量中需要承受的直接影響更大。在大豆、豬肉、魚類、橙汁、威士忌等被中國徵收關稅的美國農產品出口中，顯然絕大部分的增值屬於美國。中國是美國農產品的第二大出口市場，當中 63% 來自大豆。如果貿易摩擦不幸地繼續升溫，中國對美國產品的關稅清單就可能覆蓋到飛機與汽車。中國是波音公司除美國外最大的市場，而通用汽車在華銷量更比美國本土高。因此，中國從美國進口雖然顯著低於其對美國出口，但對於美國農產品、飛機、汽車等行業而言，中國是不可或缺的消费市場。

綜上所述，在首輪 340 億美元的關稅較量中，雖然所涉及的產品金額相等，但美國在增加值方面需要承受的實際衝擊更大。由於中美雙邊貿易差額龐大，中國理論上無法一直推出金額對等的關稅反制措施，但雙方在關稅產品方面的角力事實上是互相制衡。從目前發展判斷，中美雙方在短期內見不到妥協的跡象，互相再對總值 160 億美元的產品徵收關稅，令到受影響的產品總值增加至 500 億美元，恐怕只是時間問題。下一步，美國如果執意繼續推出新措施打擊中國出口，就勢必會覆蓋從中國進口的最終消費品，直接影響美國消費者，而中國的反制措施亦難免會涉及到飛機、汽車行業。首輪較量，中國的真正反制力度比美國有過之而無不及。惟貿易戰一旦超過 500 億美元，就會升級至另外一個層面，對雙邊貿易造成沉重打擊。340 億美元已成定局，160 億美元很可能在未來數周出現，關鍵在於屆時美國能否懸崖立馬。如果事與願違，中國出口固然勢必受挫，但美國亦會揮霍掉稅改的效益。能否避免兩敗俱傷，就看貿易戰能否止於 500 億美元。

近期報告

1.	從中美貿易結構看貿易戰對人民幣匯率的影響	戴道華	07.06
2.	中美互加關稅對香港的影響	黃思華	07.05
3.	加強政策微調 提升貨幣政策靈活度	劉雅瑩	06.27
4.	中美貿易戰如何影響香港	戴道華	06.27
5.	美國貿易政策回歸雙邊/單邊的影響	戴道華	06.15
6.	美國孳息曲線倒掛恐無可避免	卓亮	06.14
7.	內地綠色債券市場潛力可觀	劉雅瑩	06.06
8.	美元長短線走勢料將差異化發展	蔡永雄	06.05
9.	警惕新興市場匯率波動	黃思華	06.04
10.	美國銀行業放寬監管的内容及思考	張文晶	05.31
11.	人民幣在中國國際收支中的使用	戴道華	05.31
12.	人行跨境流動性新規 促離岸市場健康發展	應堅	05.23
13.	聯儲局能否按部就班進行利率正常化？	卓亮	05.18
14.	A股即將正式入摩的影響評估	蘇傑	05.16
15.	阿根廷金融動盪的原因和啟示	劉雅瑩	05.15
16.	2018年一季度香港經濟增長遠超預期	蔡永雄	05.11
17.	中美息差收窄的原因及影響	劉雅瑩	05.10
18.	A股CDR漸行漸近,市場發展與防風險並重	蘇傑	05.09
19.	香港加息週期一旦啟動對銀行業的影響	戴道華	05.09
20.	主要央行貨幣政策分歧支持美元轉強	卓亮	05.08